

Kasvuyritysten rahoitus Suomessa

InvestEU- ohjelman hyödyntäminen ja mahdollisuudet

Valtteri Härmälä, Ulla Roiha, Vesa Salminen, Kimmo Halme, Juha Kettinen,
Jyrki Ali-Yrkkö, Mika Pajarinen, Ilkka Ylhäinen

VALTIONEUVOSTON SELVITYS- JA
TUTKIMUSTOIMINNAN JULKAISUSARJA 2021:18

tietokayttoon.fi

Kasvuyritysten rahoitus Suomessa

InvestEU- ohjelman hyödyntäminen ja mahdollisuudet

Valtteri Härmälä, Ulla Roiha, Vesa Salminen, Kimmo Halme,
Juha Kettinen, Jyrki Ali-Yrkkö, Mika Pajarinen, Ilkka Ylhäinen

Julkaisujen jakelu

Distribution av publikationer

**Valtioneuvoston
julkaisuarkisto Valto**

Publikations-
arkivet Valto

julkaisut.valtioneuvosto.fi

Julkaisumyynti

Beställningar av publikationer

**Valtioneuvoston
verkkokirjakauppa**

Statsrådets
nätbokhandel

vnjulkaisumyynti.fi

Valtioneuvoston kanslia

© 2021 tekijät ja valtioneuvoston kanslia

ISBN pdf: 978-952-383-178-0

ISSN pdf: 2342-6799

Taitto: Valtioneuvoston hallintoyksikkö, Julkaisutuotanto

Helsinki 2021

Kasvuyritysten rahoitus Suomessa

InvestEU- ohjelman hyödyntäminen ja mahdollisuudet

Valtioneuvoston selvitys- ja tutkimustoiminnan julkaisusarja 2021:18**Julkaisija** Valtioneuvoston kanslia**Tekijä/t** Valtteri Härmälä, Ulla Roiha, Vesa Salminen, Kimmo Halme ja Juha Kettinen (4FRONT), Jyrki Ali-Yrkkö, Mika Pajarinen ja Ilkka Ylhäinen (Etlatieto Oy)**Kieli** Suomi**Sivumäärä** 211

Tiivistelmä

InvestEU-ohjelma kokoaa yhden ohjelman alle v. 2015–20 toteutetun Euroopan strategisten investointien rahaston (ESIR) sekä 13 EU:n rahoitusinstrumenttia. Ohjelman tavoitteena on käynnistää 400 mrd. euron arvosta investointeja v. 2021–27 lainojen, lainatakausten ja pääomasijoitusten avulla. Tämän selvityksen tavoitteena on kartoittaa markkinapuutteita yritysten rahoituksessa ja tunnistaa mahdollisuuksia ohjelman hyödyntämiseen sekä kasvuyritysten rahoituksessa että kansallisen yritystukijärjestelmän kehittämisessä.

InvestEU avaa uudenlaisia mahdollisuuksia ja sen myötä EU-rahoituksen painotus tulee olemaan vahvemmin yhteiskunnallisissa tavoitteissa kuten ympäristöllisessä ja sosiaalisessa kestävyudessa. InvestEU pyrkii myös selkeyttämään ja yhtenäistämään rahoituksen ehtoja sekä helpottamaan rahoituksen yhdistelyä muuhun rahoitukseen. Tämä voi merkittävästi parantaa rahoituksen houkuttelevuutta, sillä EU-instrumentit on koettu hallinnollisesti raskaiksi.

InvestEU-ohjelman soveltuvuus suomalaisten kasvuyritysten tarpeisiin on hyvä, ja sen avulla voidaan vauhdittaa investointeja ja tehostaa markkinaehtoisen rahoituksen hyödyntämistä. Mahdollisuuksien tehokas hyödyntäminen vaatii aktiivisuutta sekä julkisilta että yksityisiltä toimijoilta ja erityisesti neuvonnan ja kyvykkyyksien vahvistamista, jotta sekä rahoituksen välittäjät että loppukäyttäjät tunnistavat mahdollisuudet paremmin.

Klausuuli Tämä julkaisu on toteutettu osana valtioneuvoston selvitys- ja tutkimussuunnitelman toimeenpanoa. (tietokayttoon.fi) Julkaisun sisällöstä vastaavat tiedon tuottajat, eikä tekstisisältö välttämättä edusta valtioneuvoston näkemystä.**Asiasanat** tutkimus, tutkimustoiminta, yritykset, rahoitusvälineet, kestävä kehitys, EU-ohjelmat

ISBN PDF 978-952-383-178-0**ISSN PDF** 2342-6799**Julkaisun osoite** <http://urn.fi/URN:ISBN:978-952-383-178-0>

Tillväxtföretagens finansiering i Finland

Utnyttjande av InvestEU-programmet och dess möjligheter

Publikationsserie för statsrådets utrednings- och forskningsverksamhet 2021:18**Utgivare** Statsrådets kansli**Författare** Valtteri Härmälä, Ulla Roiha, Vesa Salminen, Kimmo Halme och Juha Kettinen (4FRONT), Jyrki Ali-Yrkkö, Mika Pajarinen och Ilkka Ylhäinen (Etlatieto Oy)**Språk** Finska**Sidantal**

211

Referat

Programmet InvestEU samlar ihop Europeiska fonden för strategiska investeringar (EFSI) som genomfördes 2015–2020 samt 13 EU-finansieringsinstrument. Programmets mål är att starta investeringar för 400 miljarder euro 2021–2027 med hjälp av lån, lånegarantier och kapitalinvesteringar. Målet med denna utredning är att kartlägga marknadsbristerna i företagens finansiering och identifiera möjligheter att utnyttja programmet i finansieringen av tillväxtföretag och utvecklande av det nationella systemet för företagsstöd.

InvestEU öppnar nya möjligheter och leder till att EU-finansieringens tyngdpunkt kommer att ligga på samhällseliga mål såsom miljömässig och social hållbarhet. InvestEU strävar också efter att förtydliga och samordna finansieringens villkor samt underlätta finansieringens sammankoppling till annan finansiering. Detta kan märkvärt förbättra hur lockande finansieringen är då EU-instrumenten har upplevts administrativt tunga.

InvestEU-programmets lämplighet för finländska tillväxtföretag är god och med hjälp av programmet kan man påskynda investeringar och effektivisera utnyttjandet av marknadsbaserad finansiering. Effektivt utnyttjande av möjligheter kräver aktivitet av både offentliga och privata aktörer, och att rådgivningen och förmågorna förstärks, så att både finansieringens förmedlare och slutanvändare identifierar möjligheterna bättre.

Klausul Den här publikation är en del i genomförandet av statsrådets utrednings- och forskningsplan. (tietokaytto.fi) De som producerar informationen ansvarar för innehållet i publikationen. Textinnehållet återspeglar inte nödvändigtvis statsrådets ståndpunkt**Nyckelord** forskning, forskningsverksamhet, företag, finansiella instrument, hållbar utveckling, EU-program

ISBN PDF 978-952-383-178-0**ISSN PDF**

2342-6799

URN-adress <http://urn.fi/URN:ISBN:978-952-383-178-0>

Growth funding in Finland

The utilisation and opportunities of the InvestEU programme

Publications of the Government's analysis, assessment and research activities 2021:18**Publisher** Prime Minister's Office**Authors** Valtteri Härmälä, Ulla Roiha, Vesa Salminen, Kimmo Halme and Juha Kettinen (4FRONT), Jyrki Ali-Yrkkö, Mika Pajarinen and Ilkka Ylhäinen (Etlatieto Oy)**Language** Finnish**Pages** 211**Abstract**

The InvestEU programme brings together 13 financial EU instruments and instruments of the European Fund for Strategic Investments (EFSI). The programme aims to launch €400 billion worth of investments between 2021 and 2027 using loans, loan guarantees and capital investments. This report maps finance gaps and identifies opportunities to take advantage of the programme, both in the funding of growth companies and the development of national level business subsidies.

InvestEU opens up new kinds of opportunities. With it, EU funding will become more strongly focused on societal goals such as environmental and social sustainability. InvestEU also seeks to clarify and harmonise the conditions for funding terms and conditions, and to make it easier to combine the funding with other sources of finance. This may significantly improve the attractiveness of the funding, as EU instruments are currently considered administratively difficult.

The InvestEU programme is very suitable for the needs of Finnish growth companies. It will also make it possible to accelerate investments and boost the utilisation of market-based funding. Effective utilisation of the opportunities requires activity, both from public and private actors and the strengthening of advice and capabilities so that both providers and end-users of funding can better recognise the opportunities.

Provision This publication is part of the implementation of the Government Plan for Analysis, Assessment and Research. (tietokayttoon.fi) The content is the responsibility of the producers of the information and does not necessarily represent the view of the Government.**Keywords** research, research activities, enterprises, Financial instruments, Sustainable Development, EU Programmes**ISBN PDF** 978-952-383-178-0**ISSN PDF** 2342-6799**URN address** <http://urn.fi/URN:ISBN:978-952-383-178-0>

Sisältö

Tiivistelmä, johtopäätökset ja suositukset	8
1 Johdanto	13
1.1 Tausta.....	13
1.2 Tavoitteet	14
1.3 Tutkimusasetelma ja keskeiset käsitteet	15
1.4 Menetelmät, aineistot ja raportin rakenne.....	20
2 Kasvuhakuisten yritysten ja kestävän kasvun rahoitustarpeet	22
2.1 Kasvuyritysten rahoitus – katsaus kirjallisuuteen	22
2.2 Kasvuyritysten rahoitus Suomessa – empiirinen analyysi	36
2.2.1 Kasvuhakuiset ja muut yritykset	37
2.2.2 Realisoitunut kasvu ja kasvuhakuisuus.....	42
2.2.3 Rahoituslähteet: kasvuhakuiset vs. muut yritykset.....	43
2.2.4 Rahoitusrajoitteet: kasvuhakuiset vs. muut yritykset	50
2.2.5 Realisoitunut kasvu ja rahoitusrajoitteet	59
2.2.6 Johtopäätökset empiirisestä analyysistä	61
2.3 Rahoitusmarkkinan kehitys ja tunnistetut pullonkaulat.....	62
2.3.1 Pankki- ja lainarahoitusmarkkina	62
2.3.2 Pääomasijoitusten ja -markkinan kehitys	65
2.4 Kestävän kasvun investoinnit ja niiden rahoitus	71
2.4.1 Kestävän kasvun investointitarpeet	71
2.4.2 Tiekartat avaavat Suomen vähähiilisyiden investointitarpeita ja -kapeikkoja	72
2.4.3 Yritysten näkökulma kestävän kasvun investointeihin.....	74
2.4.4 Kestävän kasvun investointien rahoitus	81
3 Eurooppalaiset kasvurahoitusinstrumentit	94
3.1 Uusi eurooppalainen rahoitusohjelma (InvestEU)	97
3.1.1 Tausta ja tavoitteet.....	97
3.1.2 Keskeiset toimintaperiaatteet	100
3.1.3 InvestEU:n rahoitusinstrumentit	105
3.2 Muu eurooppalainen kasvurahoitus.....	111
4 InvestEU:n hyödyntämismahdollisuudet	121
4.1 EU:n rahoitusinstrumenttien hyödyntäminen Suomessa.....	121
4.1.1 Perustietoja EU:n rahoitusinstrumenttien hyödyntämisestä	121
4.1.2 Kansallinen organisoituminen Suomessa ja verrokkimaissa	126
4.1.3 Verrokkimaiden esimerkkejä.....	130
4.2 Kokemukset ja näkemykset instrumenteista.....	136
4.2.1 Pankkien ja rahoituslaitosten näkemykset.....	136
4.2.2 Pääomarahastojen näkemykset	140

4.2.3	EU-rahoitustuotteiden hyödyntäminen yrityksissä.....	141
4.2.4	Julkisten toimijoiden näkemykset	145
4.3	Hyödyntämismahdollisuudet kansallisten yritystukien näkökulmasta	147
5	Johtopäätökset ja suositukset.....	157
5.1	Johtopäätökset.....	157
5.1.1	Kasvuhakuisten yritysten rahoitustarpeet ja -markkinoiden kehitys	157
5.1.2	Kestävän kasvun investointien rahoituksen markkinakapeikat.....	160
5.1.3	InvestEU:n merkitys kasvuhakuisten yritysten rahoitusmarkkinoille	162
5.1.4	InvestEU:n merkitys yritystukien ja julkisen rahoituksen näkökulmasta	167
5.2	Suositukset InvestEU-rahoituksen tehokkaaksi hyödyntämiseksi	169
	Lähteet.....	175
	Liite 1. Kansallinen julkinen rahoitus ja yritystuet	185
	Liite 2: InvestEU:n rahoituspalvelut	194
	Liite 3: Kansalliset yritystuet ja linkitys InvestEU-ikkunoihin	199
	Liite 4: COVID-erityisrahoitus ja muut muutokset	204
	Liite 5: Selvityksen yhteydessä haastatellut, kuullut tai työpajaan osallistuneet henkilöt	207
	Liite 6. Luvun 2.2 taulukot	209

TIIVISTELMÄ, JOHTOPÄÄTÖKSET JA SUOSITUKSET

InvestEU-ohjelma käynnistyy 2021 tarkoituksenaan koota yhteen kokonaisuuteen vuosina 2015–2020 toteutettu Euroopan strategisten investointien rahasto (ESIR) sekä 13 muuta EU:n rahoitusinstrumenttia. Ohjelman tavoitteena on käynnistää noin 400 miljardin euron arvosta uusia investointeja vuosina 2021–2027 ja siten tukea investointeja, innovaatioita ja uusien työpaikkojen syntymistä Euroopassa. Kestävyyden merkitys korostuu InvestEU-ohjelman rahoituksessa. Samalla InvestEU-ohjelman tavoitteena on yksinkertaistaa ja tehostaa EU:n rahoitusinstrumenttien kokonaisuutta.

Tämän selvityksen tavoitteena on ollut arvioida ja tunnistaa mahdollisuuksia hyödyntää EU:n rahoitusinstrumentteja Suomen rahoitusmarkkinoiden kehittämisessä. Selvityksen fokus on InvestEU-ohjelman mahdollisuuksissa kasvuyritysten ja kasvuhakuisten yritysten sekä kestävän kasvun investointien rahoitustarpeisiin vastaamisessa.

InvestEU-ohjelman rahoitus kanavoituu joko suoraan **Euroopan investointipankin (EIP)** ja sen tytäryhtiön **Euroopan investointirahaston (EIR)** erilaisten rahoitusinstrumenttien kautta, tai vaihtoehtoisesti EIP:n tai EIR:n välittäjäorganisaatioille eli esimerkiksi pankeille, sijoitusyhtiöille ja julkisille rahoittajille myöntämän rahoituksen ja takausten kautta. Nämä välittäjäorganisaatiot voivat InvestEU:n tarjoamien takausten turvin tarjota markkinaehtoista lainaa tai oman pääoman ehtoisia sijoituksia aiempaa enemmän ja/tai paremmilla ehdoilla yrityksille. Uutena elementtinä edeltäneeseen ESIR-ohjelmaan verrattuna jalkautetaan InvestEU:n budjetista 25 prosenttia suoraan kansallisten rahoituslaitosten kautta.

Suomessa on hyödynnetty EU:n rahoitusinstrumentteja bruttokansantuotteeseen suhteutettuna varsin hyvin. InvestEU:n myötä EU:n rahoitusinstrumenttien kautta tarjolla oleva rahoituksen volyymi pysyy sitä edeltäneen ESIR:n tasolla. Ohjelma jatkaa ESIR:n perusajatusta siitä, että julkinen raha toimii aina yhdessä yksityisen rahan kanssa ja julkisella takauksella saadaan aikaan moninkertainen määrä yksityisiä investointeja. Rahoitusta ei ole korvamerkitty maakohtaisesti, eli rahoituksen jakautuminen tulee olemaan kiinni jäsenmaiden toimijoiden aktiivisuudesta.

InvestEU tarjoaa uusia hyödyntämismahdollisuuksia

Uusi InvestEU-ohjelma avaa uudenlaisia rahoitus- ja hyödyntämismahdollisuuksia, sillä InvestEU:n myötä kansalliset julkiset rahoittajaorganisaatiot voivat hakea suoraan komission

kumppaneiksi EIP:n ja EIR:n rinnalle. Uudistus tarkoittaa, että pilariarvioinnin läpäisevät kansalliset organisaatiot pääsevät aikaisempaa vahvempaan asemaan ohjelman toteutuksessa.

InvestEU-ohjelman myötä EU-rahoituksen painotus tulee olemaan aiempaa enemmän yhteiskunnallisesti merkittävässä teemoissa ja tavoitteissa, kuten ympäristöllisessä ja sosiaalisessa kestävyudessa. Ohjelman ikkunat ohjaavat rahoitusta monipuolisempiin ja laaja-alaisempiin käyttötarkoituksiin ja yhteiskunnallisten haasteiden ratkaisuun. Kestävyydellä on aiempaa keskeisempi rooli, ja ilmasto- ja ympäristötavoitteet esiintyvät koko ohjelman läpileikkaavana teemana.

Painopisteiden määrittelyn seurauksena EU:n rahoitus todennäköisesti ohjaa ja aktivoi markkinoita investoimaan edellä mainittuihin painopisteisiin, jolloin ohjelmalla voi olla rooli uusien markkinoiden avaamisessa ja synnyttämisessä. Samoin EU:n laina- ja takausinstrumenttien sitominen ympäristö- tai laajempiin kestävyystavoitteisiin voi osaltaan, ja muiden kestävä rahoituksen aloitteiden rinnalla, vaikuttaa laajemmin rahoitusmarkkinoiden dynamiikkaan sekä yhteiskunnallisten tavoitteiden saavuttamiseen.

Ohjelma kokoaa yhteen useita instrumentteja

InvestEU-ohjelman varsinainen instrumentaatio on vielä avoinna, mutta ohjelma kokoaa yhteen laajan kirjon erilaisia rahoitusinstrumentteja yhden ohjelman alle. Instrumenttien yhteensovittamisessa on edelleen paljon avoimia kysymyksiä, mutta toteutuessaan instrumenttien kokoaminen yhteen parantane rahoituksen houkuttelevuutta ja asiakaslähtöisyyttä niin välittäjäorganisaatioiden kuin yritysten suuntaan. Tätä kautta se edistää rahoituksen laaja-alaisempaa hyödyntämistä jatkossa.

Kaiken kaikkiaan InvestEU:n tavoitteena on selkeyttää ja yhtenäistää InvestEU-ohjelman alle kuuluvien instrumenttien sääntöjä ja ehtoja sekä helpottaa rahoituksen yhdistelyä muuhun EU-rahoitukseen. Tämä voi merkittävästi parantaa rahoituksen houkuttelevuutta, sillä EU-instrumentit on koettu hallinnollisesti raskaiksi.

InvestEU-ohjelman soveltuvuus suomalaisten yritysten tarpeisiin on hyvä, sillä Suomessa on todettu olevan pulaa investoinneista. Lisäksi on nähty tarvetta markkinaehtoisten rahoitusinstrumenttien tehokkaammalle hyödyntämiselle kasvuhakuisten yritysten rahoituksessa.

Yritysrahoituksen yleinen saatavuus ollut hyvä, mutta kasvuhakuiset yritykset kohtaavat muita useammin rahoitusvaikeuksia

Kasvuhakuiset yritykset – ja erityisesti kaikkein potentiaalisimmat skaalautumiskelpoiset yritykset – ovat lukumäärältään pieni, mutta kansantalouden kannalta merkittävä yritysjoukko. Nämä yritykset ovat muita alttiimpia kohtaamaan rahoitusmarkkinoiden epätodellisuksista johtuvia ongelmia. Selvityksen yhteydessä toteutetun empiirisen analyysin mukaan kasvuhakuiset yritykset myös kohtaavat muita yrityksiä useammin rahoitukseen liittyviä haasteita. Kasvuhakuiset yritykset raportoivat muita todennäköisemmin pitävänsä rahoitusta yrityksen kehittämisen pahimpana esteenä, jättäneensä toteuttamatta tärkeitä hankkeita rahoituksen heikosta saatavuudesta johtuen tai kohdanneensa vaikeuksia hankkeiden toteuttamisessa rahoituksen saamisen tai rahoitusehtojen vuoksi. Toisaalta kasvuhakuiset yritykset raportoivat muita todennäköisemmin lisäävänsä investointeja tai innovaatiotoimintaa, mikäli ne saisivat käyttöönsä ylimääräistä rahaa. Innovatiivisten kasvuhakuisten nuorten yritysten rahoitukseen liittyy erityispiirteitä, kuten poikkeuksellinen epävarmuus ja informaation epäsymmetria, jotka tekevät kyseisten yritysten rahoittamisesta tavanomaista haastavampaa. Tämä puoltaa kasvuhakuisten yritysten rahoituksen tukemista julkisilla toimilla.

Yleisesti ottaen yritysrahoitusta on kuitenkin ollut saatavilla hyvin. Erityisesti pk-yritysten lainarahoituksen saantia on tuettu EU:n laina- ja takausinstrumenttien ja erityisesti InnovFin ja COSME-pk-yrityslainatakausten sekä EU:n ja Suomen valtion yhteisen pk-yritysaloi-teohjelman avulla. Näiden välineiden hyödyntäminen jatkuu InvestEU-ohjelman käynnistyessä, eikä Suomessa käytettyihin laina- ja takausinstrumentteihin ole odotettavissa suuria muutoksia.

InvestEU tukee kestävän kehityksen investointeja sekä pääomasijoitusmarkkinan kehitystä

Kestävän kehityksen tavoitteiden mukaisiin investointeihin liittyy suuria investointi- ja rahoitustarpeita, ja varsinkin kestävien innovaatioiden kaupallistaminen ja skaalaaminen on todettu pullonkaulaksi. Toistaiseksi kestävyyskriteerit eivät ole juurikaan näkyneet pk-lainarahoituksessa, mutta sekä InvestEU-ohjelma että EIP-ryhmän investointikriteerit ohjaavat rahoittajien toimintaa kestävän kehityksen suuntaan. Kestävyyden huomiointi on nopeassa kasvussa myös yksityisessä rahoituksessa. Näin ollen kestävän kehityksen painoarvo lisääntyy sekä laina- ja takausinstrumenteissa että oman pääoman ehtoissa rahoituksessa.

Kaiken kaikkiaan InvestEU voi osaltaan vivuttaa kestävän rahoituksen markkinan kehittymistä tukemalla vihreiden ja kestävien pääomasijoitusten ja vaikuttavuusrahastojen kehittymistä, lisäämällä vihreää lainoitusta (laina- ja takausinstrumentit) sekä osin näiden kautta kasvattamalla kestävää ja vihreää joukkolainamarkkinaa.

InvestEU-ohjelma on myös mahdollisuus pääomasijoitusmarkkinan vahvistamiseen. EIR on jo aikaisemmin ollut hyvin aktiivisesti mukana uusissa suomalaisissa rahastoissa ja sen merkitys suomalaisen pääomarahoituskentän kehityksessä on ollut merkittävä. EIR:n tuotteiden käyttö on perustunut pitkälti EIR:n aktiivisuuteen, sillä EIR:n tuotteiden tunnettuus on pääomasijoittajien keskuudessa vähäistä ja rahastoyhtiöillä ei pääsääntöisesti ole laajaa käsitystä EU:n rahoitusinstrumenttien mahdollisuuksista. Laina- ja takausinstrumentteihin verrattuna EU:n pääomasijoitusten hyödyntäminen on ollut Suomessa suhteellisesti vähäisempää. Suomessa on todettu olevan pula erityisesti suuremmista pääomasijoittajista, jotka voisivat osallistua kotimaisten yritysten skaalaamiseen vaadittaviin rahoituskierroksiin. InvestEU:n myötä julkisille rahoittajille avautuva mahdollisuus hakea suoraan komission kumppaniksi avaa todennäköisesti uusia mahdollisuuksia pääomasijoitusmarkkinoilla.

InvestEU:n rahoitus vähentää entisestään tarvetta kansallisille takauksille ja niillä voidaan tukea kansallisten avustusten tavoitteita

EU:n laina- ja takausinstrumenttien myötä on ollut mahdollista vähentää Finnveran kansallisia takausvastuita. InvestEU:n myötä EU:n takausmuotoista rahoitusta on aiempaa enemmän saatavilla ja sitä voidaan myöntää aiempaa monipuolisemmin eri teemoihin. Näin ollen InvestEU:n käynnistyminen edelleen vähentää tarvetta kansallisille takauksille.

InvestEU:n myötä yhteiskunnallinen näkökulma laajenee myös EU:n rahoituksessa, ja jatkossa instrumentit todennäköisesti soveltuvat aiempaa laajemmin erilaisten yhteiskunnallisten tavoitteiden edistämiseen. Käytännössä tämä tarkoittaa sitä, että mahdollisuudet markkinaehtoisien EU-rahoituksen hyödyntämiseen kansallisten tukien rinnalla paranevat. Selvityksen yhteydessä toteutettu tarkastelu osoittaa, että noin 80 % kansallisista yritys- (pl. verotuet ja maa- ja metsätalouden tuet) kohdistuu InvestEU:n ikkunoissa rahoitettaviin teemoihin. Kaiken kaikkiaan kansallisten tukien korvaaminen tai täydentäminen markkinaehtoisella rahoituksella on hyvin perusteltu ja tavoiteltava kehityssuunta, joskaan avustusten suora korvaaminen markkinaehtoisella rahoituksella ei ole realistista.

InvestEU:n varoista 25 prosenttia tullaan jakamaan kansallisten kumppaniorganisaatioiden kautta, joilla on InvestEU-ohjelmassa mahdollisuus päästä suoraan komission kumppaneiksi ja hyödyntämään EU-takausta toiminnassaan. Tämä korostaa entisestään kansallisen koordinaation merkitystä.

Suositukset:

1. Hyödynnetään aktiivisesti InvestEU:ta suomalaisen kasvurahoitusmarkkinan kehittämiseksi.
2. Vauhditetaan InvestEU:n avulla riskipitoisten ja kunnianhimoisten kasvuinvestointien toteutumista.
3. Luodaan InvestEU:n avulla kestävä kehityksen rahoitusmalleja.
4. Vahvistetaan yrityksille ja rahoittajille suunnattuja tieto- ja neuvontapalveluita.
5. Vahvistetaan kansallista koordinaatiota ja tietoperustaa.
6. Jalkautetaan InvestEU:n instrumentit ikkunakohtaisella strategialla ja työnjaolla.
7. Varmistetaan sujuvat rajapinnat kansallisen ja EU-rahoituksen välillä.

1 Johdanto

1.1 Tausta

Euroopan investointiohjelmaa jatkavan **InvestEU-ohjelman** (2021–2027) tarkoituksena on koota yhteen kokonaisuuteen Euroopan strategisten investointien rahasto (ESIR) sekä 13 muuta EU:n rahoitusinstrumenttia. Ohjelman **tavoitteena on käynnistää noin 400 miljardin euron arvosta uusia investointeja tulevalla ohjelmakaudella ja sitä kautta tukea investointeja, innovaatioita ja uusien työpaikkojen syntymistä Euroopassa**. Tähän tavoitteeseen pyritään 26 miljardin euron kokoisella EU:n budjettitakauksella. Samalla InvestEU-ohjelman tavoitteena on yksinkertaistaa ja tehostaa EU:n rahoitusinstrumenttien kokonaisuutta.

Keväällä 2020 maailmanlaajuinen COVID-19-pandemia muutti merkittävällä tavalla yritysten rahoitustarpeita ja kasvunäkymiä, minkä seurauksena InvestEU-ohjelmaan esitettiin muutoksia (ks. luku 3). Samaan aikaan kestävä kehitys edellyttää merkittäviä investointeja kaikkialla maailmassa, mukaan lukien Suomessa. Komission arvion mukaan Pariisin sopimuksen mukaisten energia- ja ilmastopolitiikan tavoitteiden saavuttaminen edellyttää EU-maissa vuosien 2021–2030 aikana 240 miljardin euron vuotuisia lisäinvestointeja vähähiiliseen talouteen. Kun tähän lisätään muiden ympäristötavoitteiden saavuttamiseksi vaadittavat investoinnit sekä liikenneinfrastruktuurin kehittämisen vaatimat panostukset, nousee vuosittainen lisäinvestointien tarve 470 miljardiin euroon¹. Samalla korostuu kestävä rahoituksen merkitys. Tähän liittyen EU:ssa on päästy sopuun sijoituskohteiden kestävyttä koskevasta luokitusjärjestelmästä, taksonomiasta. Taksonomia mahdollistaa sijoituskohteiden kestävyuden arvioinnin aiempaa yhdenmukaisimmin kriteerein ja se auttaa kanavoimaan pääomia kestävä kasvun rahoitukseen. **Kestävien investointien ja kestävä rahoituksen merkitys korostuu InvestEU-ohjelmassa.**

Suomi on kiinteä osa eurooppalaisia sisämarkkinoita niin sääntelyn, tuotteiden ja palvelujen liikkuvuuden kuin rahoitusmarkkinoiden osalta. Se mihin suuntaan Euroopan markkinat kehittyvät, vaikuttaa suoraan Suomen rahoitusmarkkinoihin ja yritysten investointinäkymiin.

1 European Commission (2020a). COMMISSION STAFF WORKING DOCUMENT Identifying Europe's recovery needs Accompanying the document COMMUNICATION FROM THE COMMISSION TO THE EUROPEAN PARLIAMENT, THE EUROPEAN COUNCIL, THE COUNCIL, THE EUROPEAN ECONOMIC AND SOCIAL COMMITTEE AND THE COMMITTEE OF THE REGIONS Europe's moment: Repair and Prepare for the Next Generation. 27.5.2020.

Suomessa on hyödynnetty EU:n rahoitusinstrumentteja (erityisesti ESIR) bruttokansantuotteeseen suhteutettuna varsin hyvin. Uusi InvestEU-ohjelma avaa kuitenkin uudenlaisia rahoitusmahdollisuuksia, ja **hyödyntämismahdollisuuksien on arvioitu kasvavan entisestään tulevalla ohjelmakaudella**. Samaan aikaan Suomessa on todettu olevan pulaa investoinneista ja on nähty **tarvetta markkinaehtoisten rahoitusinstrumenttien tehokkaammalle hyödyntämiselle** kasvuhakuisten yritysten rahoituksessa. Markkinaehtoisten rahoitusinstrumenttien kehittymisen myötä voi olla mahdollista **korvata kansallisia julkisia yritystukia ja/tai parantaa tukien vipuvaikutusta erilaisia rahoitus- ja tukimuotoja yhdistämällä**.

Tietoa eri EU-rahoitusinstrumenteista, niiden kohderyhmistä, sisällöistä ja tavoitteista on saatavilla varsin hajanaisesti, minkä vuoksi kokonaiskuva niiden hyödyntämismahdollisuuksista on ollut vaikea muodostaa. Monet instrumenteista ovat uusia tai uudistumassa, mikä osaltaan vaikeuttaa hyödyntämismahdollisuuksien tunnistamista. Tässä hankkeessa tarkoituksena on muodostaa ajantasainen kuva rahoituskentästä ja peilata saatavilla olevia EU-rahoitusinstrumentteja (tässä ja aikaisemmissa selvityksissä) tunnistettuihin suomalaisien kasvuyritysten rahoitushaasteisiin.

1.2 Tavoitteet

Selvityksen tavoitteena on **arvioida ja tunnistaa mahdollisuuksia hyödyntää EU:n rahoitusinstrumentteja Suomen rahoitusmarkkinoiden kehittämisessä** sekä mahdollisuuksia korvata yritystukia markkinaehtoisemmalla rahoituksella. Selvityksen **fokus on erityisesti InvestEU-ohjelman mahdollisuuksissa** kasvuyritysten ja kasvuhakuisien yritysten sekä kestäväen kasvun investointien (ml. infrastruktuuri) rahoituskapeikkojen paikkaajana.

Selvityksen tulosten perusteella esitetään politiikkasuosituksia koskien InvestEU-ohjelman nykyistä monipuolisempaa ja tehokkaampaa käyttöä, kasvu- ja investointirahoituksessa olevien rahoituskapeikkojen poistamista, yritystukijärjestelmän kehittämistä sekä markkinoiden toimivuuden ja kilpailullisuuden lisäämistä.

Selvityksen alkuperäiset tutkimuskysymykset ovat:

1. Millaisia rahoituskapeikkoja kasvuhakuiset yritykset kokevat? Millaisia markkinakapeikkoja on kestäväen kasvun investointien rahoituksessa? Millaisilla rahoitusmuodoilla (takaus, laina, pääomasijoitus tai muu) tai toissijaisesti tuilla havaittuja markkinapuutteita voitaisiin korjata tai poistaa?
2. Millä tavoin valtiontuet estävät tai edistävät yksityisen rahoituksen kanavoitumista kasvuyrityksiin ja kestäväen kasvun investointeihin?

3. Millainen merkitys uusilla markkinaehtoisilla EU-rahoitusinstrumenteilla ja julkisella tuella on kasvuyritysten ja kestävä rahoituksen kentässä vuodesta 2021 eteenpäin? Miten ko. rahoitusinstrumenteilla voidaan korvata ja täydentää yritystukia?
4. Miten Suomessa voidaan hyödyntää markkinaehtoista InvestEU-rahoitusta (ml. kotimaisia vastikkeellisia rahoitusinstrumentteja) laaja-alaisemmin ja mitä se merkitsee julkiselle tuelle?

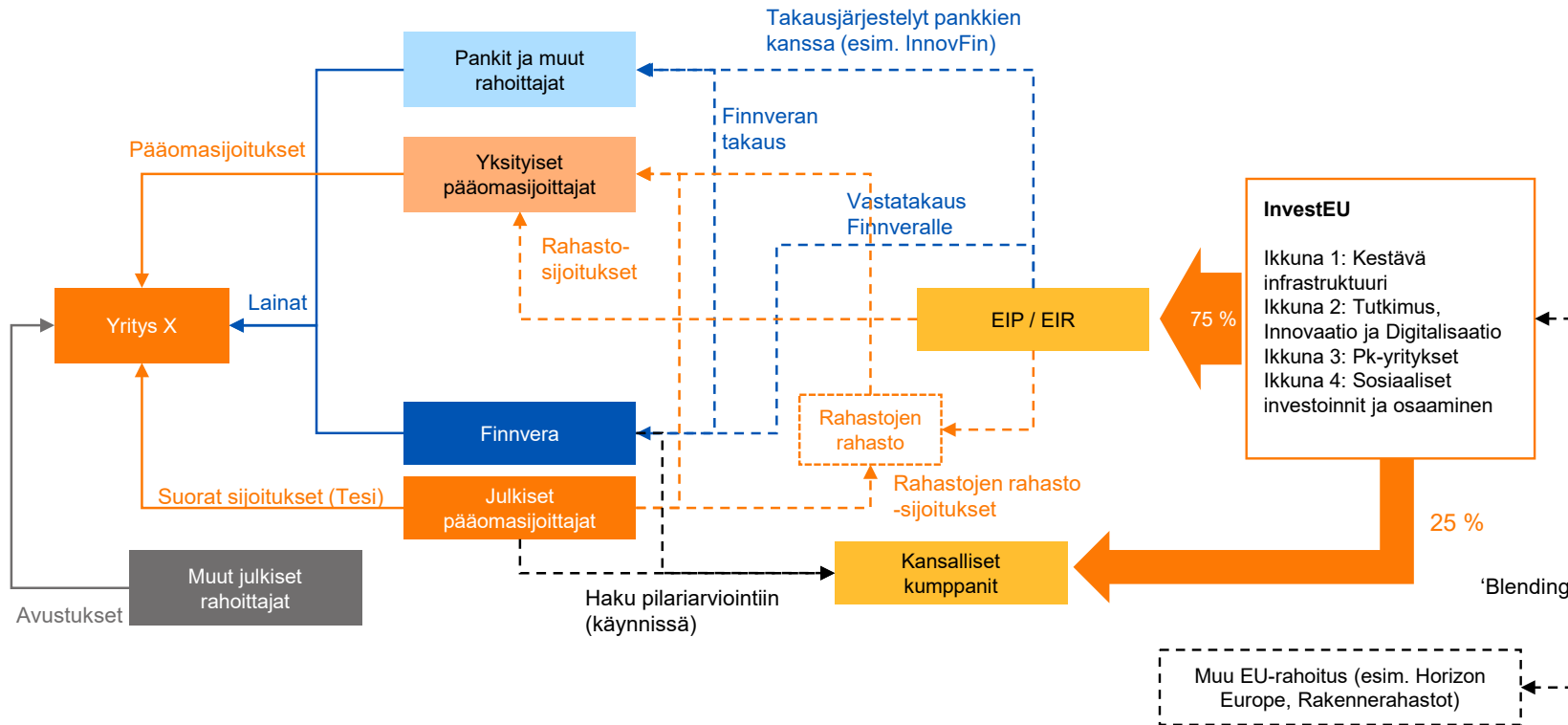
1.3 Tutkimusasetelma ja keskeiset käsitteet

Fokuksessa InvestEU ja sen hyödyntäminen Suomessa

Selvityksen taustoituvaiheen perusteella tutkimusasetelmaa täsmennettiin siten, että tiedonkeruun ja analyysin lähtökohdaksi otettiin erityisesti InvestEU-ohjelma ja sen hyödyntäminen Suomessa. Toisin sanoen yritysten rahoitustarpeita ja kansallisia rahoitusmarkkinoita peilataan ennen kaikkea InvestEU:n tarjoamien mahdollisuuksien kautta. Lisäksi tarkastellaan InvestEU:n hyödyntämistä yhdessä EU:n muiden rahoitusinstrumenttien ja -ohjelmien kanssa.

Käytännössä asetelmassa on (yksinkertaistettuna) kyse siitä, että InvestEU:n 26 miljardin euron talousarviotakauksen kautta kanavoidaan rahoitusta yksityisiin tai julkisiin investointihankkeisiin, joissa on mukana yksityistä rahoitusta. Käytännössä rahoitus kanavoituu joko suoraan **Euroopan investointipankin (EIP)** ja sen tytäryhtiön **Euroopan investointirahaston (EIR)** erilaisten rahoitusinstrumenttien (kuten SME InnovFin tai COSME-ohjelmaan kuuluvien Loan Guarantee Facilityn ja Equity Facility for Growthin kautta, ks. luku 3) tai vaihtoehtoisesti EIP: tai EIR:n välittäjäorganisaatioille eli esimerkiksi pankeille, sijoitusyhtiöille ja julkisille rahoittajille (esim. Finnvera) myöntämän rahoituksen kautta. Nämä välittäjäorganisaatiot voivat InvestEU:n tarjoamien takausten turvin tarjota markkinaehtoista lainaa tai oman pääoman ehtoisia sijoituksia aiempaa enemmän ja/tai paremmilla ehdoilla yrityksille. Lisäksi InvestEU:n budjetista 25 prosenttia jalkautetaan suoraan kansallisella tasolla toimivien rahoituslaitosten kautta. Nämä kumppaniorganisaatiot joutuvat läpäisemään ns. pilariarvioinnin, ja ovat suoraan sopimussuhteessa komission kanssa. Neljännes InvestEU:n rahoituksesta kulkee siten EIP-ryhmän ohi, vaikkakin EIP toimii ohjelmassa hankkeiden arvioinnissa myös kumppaniorganisaatioiden rahoittamien hankkeiden kohdalla. Markkinaehtoisten rahoitusinstrumenttien kehittymisen myötä perustelut suoralle julkiselle tuelle vähentyvät, minkä seurauksena voi olla mahdollisuuksia vähentää kansallisia julkisia tukia yrityksille. Tätä asetelmaa on havainnollistettu oheisessa kuviossa (kuvion eri osien tarkemmat kuvaukset jäljempänä raportissa).

Kuvio 1. Selvityksen asetelma.



Koronapandemian vaikutukset tutkimusasetelmaan

Selvityksen käynnistyessä (4/2020) todettiin, että **toimintaympäristö oli muuttunut hankesuunnitelman laatimisen jälkeen merkittävästi COVID-19-pandemian vuoksi**. Käytännössä pandemialla on ollut merkittäviä vaikutuksia sekä yritysten rahoitustarpeisiin ("kysyntään") että julkisiin rahoitusinstrumentteihin ja yritystukiin ("tarjontaan"), kuten InvestEU-ohjelmaan sekä sen rinnalla toteutettaviin (tai vuoden 2020 aikana koronakriisin seurauksena käynnistettyihin) muihin EU:n rahoitusohjelmiin². Tämä muuttunut asetelma, jota on havainnollistettu oheisessa kuviossa, on pyritty huomioimaan selvityksen toteutuksessa mahdollisuuksien mukaan. Samalla on kuitenkin tunnistettava, että pandemiaa edeltäneen kehityksen tarkastelu (esim. rahoituskapeikkojen osalta) ei välttämättä ole enää ajankohtainen InvestEU-ohjelman käynnistyessä vuonna 2021.

Kuvio 2. Koronapandemian vaikutus tutkimusasetelmaan.



Yritystuet ja julkinen rahoitus

Yritystuki on EU:n valtiontukisääntöjen mukaisesti "jäsenvaltion myöntämä taikka valtion varoista muodossa tai toisessa myönnetty tuki, joka vääristää tai uhkaa vääristää kilpailua suosimalla yritystä tai tuotannonalaa, [eikä se] sovellu sisämarkkinoille, siltä osin kun se vaikuttaa jäsenvaltioiden väliseen kauppaan".³ Työ- ja elinkeinoministeriön yritystukioppaassa⁴ on kuvattu lain tarkoittamat tuen taloudellinen ja yhteiskunnallinen tavoite seu-

² EU:n koronapandemiaan vastauksena tehtyjä rahoitustoimenpiteitä esitellään liitteessä 4.

³ TEM.Valtiontukisäännöt. <https://tem.fi/valtiontukisaannot>

⁴ TEM (2016). Yritystuet – mitä ne ovat ja valmistelun askeleet. TEM oppaat ja muut julkaisut 11/2016. https://julkaisut.valtioneuvosto.fi/bitstream/handle/10024/75409/TEM_oppaat_11_2016_Yritystuet_mita%20ne%20ovat_09092016.pdf?sequence=1&isAllowed=y

raavalla tavalla: Yritystuella on taloudellinen tavoite, jos se edistää kansantalouden kasvuedellytyksiä, tuottavuutta ja työpanoksen kasvua. Tuen tulisi kohdentua tutkimukseen, tuotekehitykseen, koulutukseen, kansainvälistymiseen, muuhun aineettomaan pääoman kehittämiseen tai pk-yritysten pitkän aikavälin kilpailukyvyn parantamiseen. Lisäksi yritykselle myönnettävän tuen tulee olla hallitusohjelman tai politiikkatavoitteiden mukainen. Muita lain mukaisia hyvän tuen edellytyksiä ovat muun muassa markkinapuutteen korjaaminen ja mahdollisimman vähäiset kilpailuvaikutukset.⁵

Yritystuet ryhmitellään tyypillisesti suoriin tukiin ja epäsuoriin verotukiin. Suoriin tukiin luetaan avustusten lisäksi erilaiset vastikkeelliset lainat (esimerkiksi tutkimus-, kehitys- ja innovaatiotoimintaan). Verotuilla tarkoitetaan verovapauksia, verovähennyksiä, alempia verokantoja ja muita niihin rinnastettavia keinoja, joiden avulla tuetaan jotain tiettyä elinkeinoa tai ryhmää.

Suorien ja epäsuorien yritystukien lisäksi on olemassa laaja kirjo erilaisia **markkinaehtoisia julkisen rahoituksen muotoja** kuten takauksia (esim. Finnveran takaukset) tai julkisia pääomasijoituksia (esim. Tesin suorat sijoitukset ja rahastosijoitukset), joita ei kuitenkaan luokitella yritystuiksi. Markkinaehtoiselle (julkiselle) rahoitukselle ei ole olemassa yksiselitteistä määritelmää. Tyypillisesti sillä tarkoitetaan sitä, että julkinen toimija tai julkisomisteinen yhtiö myöntää yhdessä yksityisten markkinatoimijoiden (esim. pankkien, sijoitusyhtiöiden) kanssa rahoitusta yrityksille. Yksityisen rahoittajan mukana ololla pyritään varmistamaan, että sijoituksessa on mukana ns. ”yksityinen intressi” eikä julkisen rahoittajan mukanaolo vääristä markkinoita. Selvityksen tarkastelun kohteena oleva **EU:n markkinaehtoinen rahoitus** viittaa ensisijaisesti EU:n rahoitusinstrumenttien kautta myönnettäviin lainoihin, pääomasijoituksiin, takauksiin ja vastatakauksiin, jotka kanavoidaan markkinoille yksityisten välittäjäorganisaatioiden (esim. pankit ja sijoitusyhtiöt) kautta.

Kasvuyritykset ja kasvuhakuiset yritykset

Eurostatin määritelmään mukaan nopeasti kasvavia **kasvuyrityksiä** ovat sellaiset yritykset, joiden vuosittainen henkilöstömäärän tai liikevaihdon kasvu on yli 10 % kolmen vuoden tarkastelujakson aikana, ja jotka työllistävät vähintään kymmenen henkilöä tarkastelujakson alussa. Työllisyyden kasvun perusteella määritelmän mukaisia kasvuyrityksiä oli Suomessa vuonna 2018 vain 2 545 kappaletta⁶. Kyse on siis pienestä – joskin kansantalouden kannalta tärkeästä – joukosta yrityksiä.

5 TEM. Kansalliset yritystuen yleiset edellytykset. <https://tem.fi/kansalliset-yritystuen-yleiset-edellytykset>

6 Eurostat. High growth enterprises (growth by 10% or more) and related employment by NACE Rev. 2. https://ec.europa.eu/eurostat/web/products-datasets/-/bd_9pm_r2

Tässä selvityksessä tarkastelun kohteena on kasvuyrityksiä laajempi, mutta vaikeammin määriteltävissä oleva ”**kasvuhakuisten yritysten**” ryhmä. Tähän ryhmään lukeutuu paitsi edellä mainittu kasvuyritysten joukko, myös laajemmin kaikki sellaiset yritykset, jotka tavoittelevat kasvua. Syksyn 2020 pk-yritysbarometrin (2/2020)⁷ mukaan voimakkaasti kasvuhakuisia yrityksiä oli Suomessa yli 20 000 (7 % pk-yrityksistä), mutta niiden määrä oli laskenut keväällä toteutetusta barometrista miltei 5 000 yrityksellä korona-pandemian vaikutuksesta. 2010-luvun jälkipuoliskolla voimakkaasti kasvuhakuisia yrityksiä oli n. 10 % yrityskannasta.

Kasvuyritysten ja kasvuhakuisten yritysten käsitettä ja kansantaloudellista merkitystä sekä ko. yritysten rahoitustarpeita on tarkastelu tarkemmin selvityksen yhteydessä laaditussa kirjallisuuskatsauksessa (Etlätieto, ks. luku 2.1).

Kestävä rahoitus ja kestävä kasvun investointi

Kestävällä rahoituksella viitataan prosessiin, jossa rahoitus- ja sijoituspäätöksissä huomioidaan ympäristö-, sosiaaliset ja hyvään hallintotapaan liittyvät näkökulmat eli niin sanotut ESG-tekijät (environmental, social, governance). Ympäristönäkökulmat kattavat ilmastonmuutoksen hillinnän ja sopeutumisen ohella muut ympäristövaikutukset ja -riskit. Sosiaaliset näkökulmat taas viittaavat esim. yhdenvertaisuuteen, inklusioon, työmarkkinasuhteisiin sekä inhimillisen pääoman kehittämiseen. Hyvä hallintotapa on perusta ympäristö- ja sosiaalisten näkökulmien huomioimiselle ja se pitää sisällään mm. johtamisrakenteet, palkitsemisjärjestelmän, korruption vastaisen toiminnan ja veronmaksun.

Kestävä kasvun investoinnille ei ole olemassa yhtä yleisesti hyväksyttyä määritelmää. Tässä selvityksessä kestävä kasvun investoinnissa painottuu kestävyys, ts. kestävä kasvun investointi on määritelty investoinniksi, joka tukee kestävä kehitystä sekä edesauttaa kestävyystavoitteiden, ml. ilmasto- ja ympäristötavoitteet, saavuttamista. Tästä johtuen rinnalla käytetään termiä kestävä investointi. Investoinnit voivat suuntautua esimerkiksi vähähiilisyyteen, resurssitehokkuuteen, kiertotalouteen tai ympäristön- ja luonnonsuojeluun, mutta myös sosiaaliseen infrastruktuuriin kuten koulutukseen tai terveyteen, joskin selvityksen ja InvestEU:n luonteesta johtuen painotus on ympäristöön suuntautuissa investoinneissa.

7 Kuismanen, Malinen & Seppänen (2020): Pk-yritysbarometri. Syksy 2020. ; Suomen yrittäjät. Pk-yritysbarometrit. <https://www.yrittajat.fi/suomen-yrittajat/tutkimukset/pk-yritysbarometri-539687>

1.4 Menetelmät, aineistot ja raportin rakenne

Selvityksen toteutuksesta vastasivat 4FRONT Oy ja Etlatieto Oy yhteistyössä Slush Oy:n kanssa.

Selvityksen osana on toteutettu **kirjallisuuskatsaus** kasvuhakuisista yrityksistä, yritysten rahoitusrajoitteista ja julkisen yritysrahoituksen roolista yritysten kasvun tukemisessa. Kirjallisuuskatsauksen pohjalta muodostettiin kuva siitä, mitä kansainvälisen tutkimuskirjallisuuden valossa tiedetään kasvuhakuisista yrityksistä ja niiden rahoitusrajoitteista sekä julkisen yritysrahoituksen roolista. Kirjallisuuskatsauksen pääpaino on parhaissa taloustieteen ja rahoituksen lehdissä noin viimeisen 10 vuoden aikana julkaistuissa vertaisarvioituissa tieteellisissä artikkeleissa. Luku 2.1 siten tiivistää, mitä maailmanlaajuisesti ja Suomen osalta tiedetään kasvuhakuisien yritysten rahoitusrajoitteista sekä julkisen politiikan roolista rahoitusmarkkinoiden epätäydellisyyksien korjaamisessa. Kirjallisuuskatsauksen toteutti Etlatieto.

Suomalaisia kasvuhakuisia yrityksiä, niiden ulkoisen rahoituksen käyttöä ja yritysten kohtaamia rahoitusrajoitteita tutkittiin **ekonometristen menetelmien** avulla ja kysely- sekä rekisteriaineistoihin perustuen. Analyysi on esitetty luvussa 2.2. Aineistoina käytettiin Suomen Yrittäjien, Finnveran ja työ- ja elinkeinoministeriön puolivuositain toteuttamaa Pk-yritysbarometria⁸, jonka aineistonkeruusta vastaa Taloustutkimus Oy. Analyysissa käytetyt yritysten kasvuhakuisuutta ja rahoituksen haasteita koskevat tiedot pohjautuvat Pk-yritysbarometrin kyselyaineistoon, joka tarjoaa läpileikkauksen myös pk-yritysten käyttämisestä ulkoisen rahoituksen lähteistä. Pk-yritysbarometrin kyselyaineistoa täydennettiin rekisteripohjaisilla yritysaineistoilla, jotka tarjoavat tiedot mm. yritysten tilinpäätöstiedoista ja luottokelpoisuudesta. Analyysia varten muodostettu yritystason mikroaineisto tarjoaa mahdollisuuden analysoida suomalaisten pk-yritysten kasvuhakuisuutta, rahoituslähteitä ja ulkoisen rahoituksen haasteita kattavassa yritysjoukossa. Analyysin toteutti Etlatieto.

Kasvuyritysten sekä kestävä kehityksen rahoituskapeikoista tehtiin omat selvitykset, jotka perustuvat aiemmin julkaistuihin lähteisiin, kuten raportteihin, kyselyihin, tilastotietoihin ja politiikkapapereihin. Näiden osatehtävien tulokset on esitetty luvuissa 2.3 ja 2.4.

Luvussa 3 on esitetty vuoden 2021 aikana käynnistyvän **InvestEU-ohjelman tavoitteet ja sisältö** sekä esitelty joitakin muita EU-rahoituksen ohjelmia, jotka liittyvä aiheitaan tai soveltamisalaltaan läheisesti InvestEU-ohjelmaan ja sen teemoihin. Näkökulma on koko

8 Pk-yritysbarometrit. <https://www.yrittajat.fi/suomen-yrittajat/tutkimukset/pk-yritysbarometrit-539687>

raportin tavoin erityisesti markkinaehtoisissa ja palautuvissa rahoitusvälineissä, joten luku ei käsittele EU:n myöntämiä avustuksia yritystoimintaan ja investointeihin.

Luvussa 4 on analysoitu Suomeen kanavoitua EU-rahoitusta InvestEU-ohjelmaa edeltäneen ESIR-ohjelman aikana. Lisäksi luvussa esitellään haastatteluiden tulokset EU-rahoitusta välittäneiden rahoituslaitosten, rahastojen ja julkisten tahojen osalta. Lisäksi luvussa käsitellään suomalaisten yritysten EU-rahoituksen käyttöä ja kokemuksia rahoituksen käytöstä ja käytettävyydestä ja analysoidaan tulevan InvestEU-rahoituksen käyttömahdollisuuksia kansallisen yritystukijärjestelmän tukena, täydentäjänä tai korvaajana. Selvityksen neljännessä luvussa esitellään tiivis **kansainvälinen vertailu, joka keskittyy neljän verrokkimaan käytäntöihin EU-rahoituksen hyödyntämisessä**. Selvityksessä vertailukohteiksi valittiin Ruotsi, Tanska, Viro ja Alankomaat, joista jokaisesta tunnistettiin konkreettisia EU-rahoituksen hyödyntämisen käytäntöjä.

Selvityksen yhteydessä **haastateltiin** 12 henkilöä eri ministeriöistä tai virastoista, 15 henkilöä rahoituslaitoksista ja rahastosijoituksia hallinnoivista yhtiöistä, 14 yritysten tai yritysjärjestöjen edustajaa, 2 muuta asiantuntijaa sekä 5 EIP-ryhmää edustavaa henkilöä. Näin ollen yhteensä selvityksen tekemisen yhteydessä kuultiin 48 henkilöä. Osaa haastatelluista henkilöistä kuultiin useampaan otteeseen selvityksen laatimisen aikana. Lista haastatelluista henkilöistä on raportin liitteenä.

Raportin johtopäätökset ja toimintasuositukset tilaajalle esitellään luvussa 5. Hankkeen johtopäätösten muodostamisen yhteydessä järjestettiin virtuaalinen **sidosryhmätyöpaja**, johon osallistui toteuttajan edustajien lisäksi 22 henkilöä, joista pääosa edusti aiemmin haastatteluissa kuultuja asiantuntijoita ja hankkeen ohjausryhmää.

2 Kasvuhakuisten yritysten ja kestävän kasvun rahoitustarpeet

2.1 Kasvuyritysten rahoitus – katsaus kirjallisuuteen

Tämän luvun ovat kirjoittaneet Jyrki Ali-Yrkkö, Mika Pajarinen ja Ilkka Ylhäinen (Etlatieto Oy). Kiitämme Ari Hyytistä kommentista

Kasvuhakuiset yritykset

Taloustieteen teorioissa ja politiikkakeskusteluissa yrittäjät nähdään usein talouskasvun moottoreina, jotka edistävät uusia innovaatioita ja luovaa tuhoa. Schumpeteriläisen kasvuteorian mukaan talouskasvu syntyy innovatiivisten yrittäjien aikaansaamana: yrittäjät reagoivat ympäristön luomiin kannustimiin ja uusien yritysten luomat innovaatiot syrjäyttävät vanhat teknologiat (Aghion, 2017). Kyseisessä teoriakehikossa luova tuho on jatkuvasti läsnä talouskasvun taustavoimana – sen taustalla on uusien ja vakiintuneiden yritysten välinen kilvoittelu. Useimmat pk-yritykset eivät kuitenkaan vastaa ominaisuuksiltaan näitä teorioiden ja politiikkavisioiden luomia mielikuvia. Vain harvat pienyritykset luovat uusia markkinoita tai ideoita, eikä monilla yrityksillä ole kasvuhaluja tai pyrkimyksiä innovointiin; sen sijaan yrittäjyyden taustalla näyttäisi usein vaikuttavan rahallisten motiivien sijaan muut tekijät, kuten joustavammat työajat tai halu toimia omana pomonaan (Hurst & Pugsley, 2011). Talousteorioiden näkemys yrittäjistä osuukin kenties paremmin kohdilleen tarkasteltaessa pääomasijoittajien kohderyhmänä toimivia innovatiivisia ja kasvuhakuisia yrityksiä (Hellmann & Puri, 2015; Hurst & Pugsley, 2011; Puri & Zarutskie, 2012).

Pienyrityksiä pidetään tärkeinä työllistäjinä. Yhdysvaltalaisen tarkastelun valossa pienten yritysten rooli nettotyöpaikkojen luomisessa näyttäisikin olevan suuria yrityksiä merkittävämpi, joskin näiden erojen kokoluokasta on esitetty erilaisia arvioita (Neumark, Wall & Zhang, 2010). Keskittyminen yksinomaan yrityskokoon johtaa kuitenkin harhapoluille. Kasvun näkökulmasta yritysten kokoa merkittävämmäksi tekijäksi osoittautuu yritysten ikä: erityisesti nuoret ja aloittavat yritykset ovat tärkeässä roolissa työpaikkojen luomisessa (Haltiwanger, Jarmin & Miranda, 2013). Toisaalta nuoret yritykset ovat työllistäjinä epävakaita kuin vakiintuneet yritykset. Haltiwanger et al. (2013) havaitsevat, että nuoriin yrityksiin syntyneiden työpaikkojen tuhoutumisaste on merkittävä: startup-yritysten luomista työpaikoista lähestulkoon puolet katoaa viiden vuoden aikajänteellä yritysten markkinoilta poistumisen seurauksena. Toisaalta eloonjääneiden nuorten yritysten kasvuvauhti on keskimäärin vanhempia yrityksiä nopeampaa (Haltiwanger et al., 2013). Huomattava

osa pienistä ja nuorista yrityksistä katoaa nopeasti markkinoilta ja eloonjääneiden yritysten kasvukehitys on vaihtelevaa (Haltiwanger, Jarmin, Kulick & Miranda, 2017). Tämä jäljelle jäävä yritysjoukko on hyvin heterogeenista: pieni joukko nuorista kasvuhakuista yrityksistä on vastuussa merkittävästä osuudesta luotuja työpaikkoja (Haltiwanger et al., 2017). Kasvuyrityksistä johtuen yritysten kasvujakauma on siten positiivisesti vino, joskin erot kasvukehitykseltään parhaan kymmenyksen ja keskimääräisten yritysten välillä ovat kaventuneet (Decker, Haltiwanger, Jarmin & Miranda, 2016).

Yritysdynamiikka – yritysten syntymän, kasvun, supistumisen ja markkinoilta poistumisen kehityskulku – on heikentynyt Yhdysvalloissa 2000-luvun alusta lähtien (Decker et al., 2016; Decker, Haltiwanger, Jarmin & Miranda, 2018). Yritysdynamiikan heikkenemisen taustalla on etenkin nuorten kasvuyritysten osuuden aleneminen (Decker et al., 2016). Yrittäjyyden väheneminen, heikentynyt työmarkkinoiden toiminta ja resurssien uudelleenkohdentumisen tehokkuuden hiipuminen vaikuttaa etenkin korkeateknologiasektorilla (Decker et al., 2016; Decker, Haltiwanger, Jarmin & Miranda, 2017; Decker et al., 2018). Nämä havainnot linkittyvät samanaikaiseen, laajalti raportoituun yleisen tuottavuuskasvun hidastumiseen (Decker et al., 2017; Decker et al., 2018). Tuottavuuskasvun alenemisesta ja sen taustasyistä – onko kyseessä rakenteellinen ongelma vai uuden digiajan talouden mittaamiseen liittyvä haaste – on käyty laajaa keskustelua (Byrne, Fernald & Reinsdorf, 2016; Syverson, 2016). Yritysdynamiikan hiipuminen toimii osaltaan merkittävänä tuottavuushäviön jarruna (Decker et al., 2018).

Nuorten yritysten rooli toimialan tuottavuuskehityksessä on kaksijakoinen. Hyytinen ja Maliranta (2013) osoittavat suomalaisella yritystason aineistolla, että uusilla yrityksillä on aluksi negatiivinen vaikutus toimialan tuottavuuteen, mutta tämä negatiivinen vaikutus eliminoituu myöhemmässä vaiheessa markkinoiden suorittaman valikoinnin seurauksena. Valtaosa aloittavista yrityksistä ei selviydy hengissä, eikä eloonjääneistä yrityksistä suurin osa juurikaan kasva; toisaalta voimakkaasti kasvavat yritykset kääntävät vaa’an positiiviseksi nettotyöllisyysvaikutuksia tarkasteltaessa (Decker, Haltiwanger, Jarmin & Miranda, 2014). Nuoret kasvuyritykset ovat perinteisesti olleet tärkeässä roolissa työllisyyden ja tuottavuuden kehityksessä, mutta yhdysvaltalaisien aineistojen valossa tähän kehityskulkuun on ilmaantunut säröjä: sekä nuorten yritysten osuus yrityskannasta että nuorten yritysten taipumus tulla kasvuyrityksiksi on ollut jo pitkään laskusuunnassa (Decker et al., 2016). Näiden havaintojen taustasyistä ei kuitenkaan vallitse selvyyttä.

Suomalaiseen kyselyaineistoon – joka ei rajaudu yritysmuodon osalta yksinomaan osakeyhtiöihin – pohjautuvat havainnot antavat yhdysvaltalaisiin tarkasteluihin verrattuna positiivisemmän kuvan kasvuyritysten kehityksestä ja tilasta. Uusyrittäjien määrä on pysynyt samankaltaisena vuosina 2005 ja 2015, mutta yrittäjyyden laatu on parantunut: suurempi osuus yrittäjistä tavoittelee merkittävää kasvua; lisäksi he ovat aiempaa kokeilempia ja paremmin koulutettuja (Kotiranta, Pajarinen & Rouvinen, 2016c; Lahtinen et al.,

2016). Suomessa syntyy vuosittain noin 4000–5000 kasvun edellytykset omaavaa nuorta, pientä ja itsenäistä yritystä – näistä 6–7 % kasvattaa työllisyyttä vuositason vähintään 20 % ja työllistää kolmen vuoden kuluttua vähintään 10 henkilöä (Kotiranta, Pajarinen & Rouvinen, 2016b). Kotiranta, Pajarinen ja Rouvinen (2016a) havaitsivat, että kasvuhakuisten uusien yritysten perustajat ovat taustaltaan usein kokeneita yrittäjiä tai johtajia ja heillä on valmius ottaa riskejä. Kasvuhakuiset yritykset ovat muita suurempia aloitusvaiheessa ja hyvin verkostoituneita. Vaikka kasvuhakuisuus on yhteydessä parempaan realisoituneeseen kasvuun, se ei näyttäisi heijastuvan suurempana epäonnistumisen todennäköisyytenä.

Uudet omistajayrittäjiä koskevat tilastot indikoivat, että yrittäjyys on laajempaa ja talouskasvun näkökulmasta merkittävämpää kuin aiempien tilastojen valossa on näyttänyt (Maliranta, Nurmi & Rouvinen, 2018). Toisaalta lupaavia kasvua tavoittelevia ja skaalautuvia startup-yrityksiä perustetaan lopulta varsin niukassa määrin; pieni joukko kasvavia scaleup-yrityksiä on tärkeässä roolissa talouskasvun luomisessa, mutta niiden vaikutus realisoituu vasta pitkän ja kivisen prosessin jälkeen (Maliranta, Pajarinen & Rouvinen, 2018). Skaalautuvat yritykset toimivat toistettavissa olevilla liiketoimintamalleilla, jotka mahdollistavat myynnin merkittävän kasvattamisen ilman palkka- ja muiden kustannusten vastaavaa nousua. Tällaisia skaalautumiskykyisiä startupeja perustetaan Suomessa vuoden 2016 tilastojen mukaan vuositason noin sata (Kotiranta, Pajarinen, Rouvinen & Sadeoja, 2018). Tämän etenkin softa-alan yrityksistä koostuvan joukon yritykset ovat muita aloittavia yrityksiä innovatiivisempia, kasvuhakuisempia ja suurempia. Kyseisten yritysten ulkoiset rahoitustarpeet ovat merkittäviä – yli kolmasosa vuosikerran yrityksistä on kohdannut rahoitusvaikeuksia yritystä perustettaessa, mikä on suurempi osuus kuin kyselyn aloittaneilla yrityksillä keskimäärin (14 %) (Kotiranta et al., 2018).

Euroopan keskuspankin yritysrahoituskyselyiden valossa suomalaisten yritysten rahoituksen saatavuus on ollut yleisesti ottaen hyvällä tasolla: alle 5 % viime vuosien kyselyihin osallistuneista yrityksistä on raportoinut rahoitusvaikeuksista (ECB, 2020). Tyypillisimmät yritysten kohtaamat ongelmat liittyvät osaavan työvoiman saatavuuteen – vähemmän kuin joka kymmenes suomalainen yritys raportoi pitävänsä rahoituksen saatavuutta yrityksen merkittävimpana ongelmana (ECB, 2020). Kotimaiset yritysrahoituskyselyt täydentävät tätä kuvaa aloittavien ja kasvuhakuisten yritysten osalta. Suomalaisille aloittaneille yrityksille vuosina 2005 ja 2015 suunnatun yritysrahoituksen perusteella kasvuhakuisten aloittavien yritysten kohtaamat merkittävimmät kasvurajoitteet liittyivät rahoituksen ja työvoiman saatavuuteen sekä työvoimakustannuksiin (Kotiranta et al., 2016c). Kyselyyn vuonna 2015 vastanneista kasvuhakuisista yrityksistä noin neljäsosa ilmoitti rahoituksen olevan tärkein syy olla kasvamatta nykyistä nopeammin – nämä ongelmat olivat noususuunnassa vuoden 2005 kyselyyn verrattuna (Kotiranta et al., 2016c).

Innovatiivisten kasvuhakuisten nuorten yritysten rahoitukseen liittyy erityispiirteitä – kuten poikkeuksellinen epävarmuus ja informaation epäsymmetria – jotka tekevät kyseisten

yri­tysten rahoittamisesta tavanomaista haastavampaa. Tarkastelemme seuraavaksi näitä tekijöitä tarkemmin. Käsitlemme myös rahoitusmarkkinoiden ja talouskasvun välistä yhteyttä sekä julkisen politiikan roolia rahoitusmarkkinoiden epätäydellisyyksien korjaamisessa.

Rahoitusmarkkinat ja tuottavuuskasvu

Rahoituksella on keskeinen rooli talouden uudistumisen ja luovan tuhon prosessissa. Hyvin toimiva yritysrahoitusjärjestelmä edistää talouskasvua kohdentamalla rahoitusta tuottavuuskasvua edistävällä tavalla (Aghion, Howitt & Levine, 2018). Rahoitusmarkkinoiden korkea kehitystaso mahdollistaa uusien yritysten markkinoille tulon ja edistää yritysten kasvua ulkoisesta rahoituksesta riippuvaisilla sektoreilla (Aghion, Fally & Scarpetta, 2007; Rajan & Zingales, 1998). Kehittyneet rahoitusmarkkinat parantavat pääoman tehokasta kohdentumista taloudessa lisäämällä rahoitusta kasvaville ja hyvät tulevaisuudennäkömät omaaville toimialoille sekä vähentämällä rahoitusta taantuvilta toimialoilta (Wurgler, 2000). Hyvin toimiva yritysrahoitusjärjestelmä vähentää yritysten kohtaamia rahoitusrajoitteita ja edistää uusien innovaatioiden syntyä – toisaalta rahoituksen tyrehtyminen pakottaa vähemmän tehokkaat yritykset poistumaan markkinoilta (Aghion et al., 2018). Rahoituksen saatavuus vaikuttaa tuottavuuskasvuun siten kahdella vastakkaisuuntaisella tavalla: rahoituksen parempi saatavuus edesauttaa innovointia; toisaalta se auttaa tehottomia yrityksiä selviytymään pidempään markkinoilla, mikä lannistaa uusien ja tehokkaiden yritysten markkinoille tuloa (Aghion, Bergeaud, Cetto, Lecat & Maghin, 2019).

Midrigan ja Xu (2014) tarkastelevat teoriakehikkoa, jossa tuottajat voivat toimia joko tuottamattomalla perinteisellä sektorilla ilman rahoitusta tai tuottavalla modernilla sektorilla, joka edellyttää sekä kertaluonteisia että pidempiaikaisia investointeja pääomaan. Midrigan ja Xu (2014) osoittavat teoreettisen ja kvantitatiivisen analyysin avulla, että rahoitusmarkkinoiden epätäydellisyydet – vakuuspulasta johtuvat rahoitusrajoitteet – vaikuttavat haitallisesti kokonaistuottavuuteen kahden kanavan kautta: Ensinnäkin, rahoituksen kitkatekijät vaikuttavat haitallisesti yritysten markkinoille tuloon ja teknologian käyttöönottoon modernilla sektorilla, mikä johtaa alhaisempaan tuottavuuteen. Toisaalta rahoituksen kitkatekijät johtavat pääoman tehottomasta kohdentumisesta johtuviin tuottavuustappioihin. Tutkimuksen empiirisen tarkastelun perusteella varsinkin markkinoille tulon tehotoman alhaisesta asteesta aiheutuvat tuottavuustappiot voivat olla merkittäviä. Toisaalta empiirisen kirjallisuuden valossa myös pääoman tehoton kohdentuminen johtaa tuottavuustappioihin: Etelä-Eurooppaa koskevat empiiriset havainnot osoittavat, että reaalisten rahoituskustannusten aleneminen johti kokonaistuottavuuden laskuun rahoituksen kohdentuessa vähemmän tuottaville, mutta suuremman nettovarallisuuden omaaville yrityksille (Gopinath, Kalemli-Özcan, Karabarbounis & Villegas-Sanchez, 2017).

Kirjallisuuden perusteella voidaan tehdä joitakin yleisiä johtopäätöksiä rahoituksen ja tuottavuuskasvun välisestä yhteydestä (Heil, 2018): Ensinnäkin, rahoitusmarkkinoiden kehitystasolla näyttäisi olevan positiivinen vaikutus tuottavuuskasvuun. Toiseksi, rahoitusmarkkinoiden epätäydellisyydet vaikuttavat haitallisesti rahoitusmarkkinoiden kykyyn välittää rahoitusta tehokkaasti tuottavuuskasvua edistävällä tavalla. Kolmanneksi, rahoitusmarkkinoiden epätäydellisyydet vaikuttavat haitallisemmin kehittyvillä kuin kehittyneillä markkinoilla. Julkisella politiikalla on oma roolinsa näiden ongelmien ratkaisussa.

Rahoitusmarkkinoiden epätäydellisyydet ja julkinen yritysrahoitus

Julkisen yritysrahoituksen olemassaolo pohjautuu kahteen perusargumenttiin: ulkoisvaikutuksiin ja rahoitusmarkkinoiden epätäydellisyyksiin (Hall & Lerner, 2010). Tutkimus- ja tuotekehitystoiminnan ulkoisvaikutukset perustuvat siihen, että innovaatioista saatava hyöty ei rajaudu yksinomaan keksinnön tehneelle yritykselle, vaan hyödyttää laajemmin koko yhteiskuntaa (Griliches, 1992). Rahoitusmarkkinoiden epätäydellisyydet heikentävät yritysrahoitusjärjestelmän kykyä tukea kasvua ja kanavoida rahoitusta tehokkaasti lupaviimpiin hankkeisiin. Nämä rahoitusmarkkinoiden ihanteellista toimintaa häiritsevät epätäydellisyydet kumpuavat etenkin epäsymmetrisestä informaatiosta.

Taloustieteen teoriat ovat perinteisesti olettaneet, että rahoitusta hakevalla yrittäjällä on parempaa tietoa hankkeen laadusta kuin rahoittajalla (Myers & Majluf, 1984; Stiglitz & Weiss, 1981). Tämä osapuolten välinen informaation epäsymmetria ja siihen liittyvät ongelmat – haitallinen valikoituminen (*adverse selection*) ja moraalikato (*moral hazard*) – voivat johtaa siihen, että kannattavat, positiivisen nettonykyarvon projektit jäävät rahoittamatta tai kohtaavat suuremmat rahoituskustannukset kuin olisi muutoin perusteltua. Haitallinen valikoituminen liittyy tilanteeseen, jossa heikommat edellytykset omaavat yrittäjät päätyvät muita todennäköisemmin hakemaan ulkoista rahoitusta. Moraalikato puolestaan liittyy tilanteeseen, jossa rahoituksen saaneella yrityksellä on puutteelliset kannustimet käyttäytyä rahoittajan toiveiden mukaisesti. Nämä informaatio-ongelmat ovat seurausta siitä, että rahoittajien on vaikea tunnistaa hyviä hankkeita huonoista. Luottomarkkinoiden tapauksessa osa luotonhakijoista voi jäädä ilman rahoitusta, vaikka olisi valmis maksamaan siitä korkeampaa hintaa – seurauksena on markkinatasapainossa esiintyvä ns. luotonsäännöstely (Stiglitz & Weiss, 1981). Toisaalta informaatio-ongelmien seurauksena yritysjohto voi olla haluton hankkimaan oman pääoman ehtoista rahoitusta nykyisten osakkeenomistajien näkökulmasta epäedullisella hinnalla – ja jättää mieluummin positiivisen nettonykyarvon hankkeen toteuttamatta sekä suosii muutenkin tulo- tai velkarahoitusta (Myers & Majluf, 1984).

Toisaalta epäsymmetrinen informaatio ja yrittäjien liiallinen optimismi voivat johtaa myös päinvastaiseen ongelmaan – *liialliseen* rahoitukseen (de Meza, 2002; de Meza & Southey, 1996; De Meza & Webb, 1987). Rahoitusmarkkinoiden epätäydellisyyksien seurauksena

pääoman tehokas kohdentuminen taloudessa häiriintyy verrattuna täydellisten markkinoiden ihannetilaan. Luottomarkkinoiden toimintaa koskevien teorioiden valossa ei ole kuitenkaan selvää, johtaako markkinatasapaino hankkeiden liian vähäiseen (Stiglitz & Weiss, 1981) vai liialliseen rahoitukseen (De Meza & Webb, 1987). Julkisen rahoittajan näkökulmasta vaarana on se, että tuetun rahoituksen tarjoaminen ja rahoittajien kannustaminen luottotarjonnan lisäämiseen voi edelleen heikentää markkinoiden tehokkuutta – tämä on entistä akuutimpi huolenaihe tilanteissa, joissa yrittäjät kärsivät psykologisista harhoista, kuten liiallisesta optimismista (de Meza, 2002).

Epäsymmetrisen informaation ongelmat hankaloittavat etenkin nuorten ja pienten, informaatioltaan heikosti läpinäkyvien yritysten rahoitusta (Berger, Klapper & Udell, 2001; Berger & Udell, 1998). Erityisesti yritysten ikä on läheisesti yhteydessä yrityksiä koskevan informaation läpinäkyvyyteen: suomalaisen yritysaineiston perusteella luottoluokittajien eriävät näkemykset pk-yritysten luottokelpoisuudesta ovat käänteisesti yhteydessä yritysten ikään, mutta koon osalta vastaavaa selkeää yhteyttä ei havaittu (Hyytinen & Pajarinen, 2008). Informaatio-ongelmat voivat olla akuutteja nuorten teknologiayritysten kohdalla, eikä pääomasijoittajien tarjoama riskirahoitus välttämättä tarjoa ongelmaan ratkaisua kuin pienelle osalle yrityksistä (Lerner, 1999, 2002). Yritysrahoituksen teorioiden valossa innovaatioprojektit ovat erityisen alttiita epäsymmetriselle informaatiolle niihin liittyvän epävarmuuden vuoksi (Akerlof, 1970; Hall & Lerner, 2010; Leland & Pyle, 1977; Myers & Majluf, 1984). Teorian valossa t&k-investointien rahoittaminen oman pääoman ehtoisella rahoituksella tai velkarahoituksella voi osoittautua tavanomaisia investointeja kalliimmaksi – ongelma, jota vakuuspula edelleen hankaloittaa (Hall & Lerner, 2010).

Aiemman kirjallisuuden valossa on olemassa todistusaineistoa siitä, että t&k-investoinnit ovat herkkiä kassavirralle; nuoret teknologiayritykset ovat taipuvaisia rahoittamaan t&k-toimintansa tulorahoituksen turvin (Himmelberg & Petersen, 1994; Hubbard, 1998). Yritysrahoituskirjallisuudessa yritysten investointien esteenä toimivia rahoitusrajoitteita on mallinnettu vaihtoehtoisilla tavoilla (Farre-Mensa & Ljungqvist, 2016). Ensimmäinen määritelmä liittyy pääoman tarjontakäyrän muotoon (Stiglitz & Weiss, 1981): Mitä joustamattomampaa pääoman tarjonta on, sitä kalliimpaa lisärahoituksen hankinta yritykselle on. Ääritilanteessa tarjontakäyrä on pystysuora, eikä yrityksellä ole pääsyä rahoitusmarkkinoille. Toinen määritelmä liittyy eroihin yrityksen sisäisen ja ulkoisen rahoituksen kustannuksissa (Fazzari, Hubbard & Petersen, 1988): mitä suurempi ero sisäisen ja ulkoisen rahoituksen kustannuksissa on, sitä merkittävämpiä ovat yrityksen kohtaamat rahoitusrajoitteet. Ulkoisten rahoittajien tuottovaatimus on suurempi kuin omia rahojaan investoivan yrittäjän – osa muutoin kannattavista innovaatiohankkeista saattaa tämän vuoksi jäädä toteuttamatta ulkoisen rahoituksen kustannusten vuoksi (Hall & Lerner, 2010).

Takalo ja Tanayama (2010) osoittavat teoreettisen analyysin avulla, että julkinen t&k-tuki voi auttaa lieventämään teknologiayritysten kohtaamia rahoitusrajoitteita: Ensinnäkin,

t&k-tuki voi itsessään alentaa innovaatiohankkeeseen liittyviä pääomakustannuksia. Toisaalta t&k-tuki voi tuottaa signaalin hankkeen laadusta yksityisille rahoittajille. Tämä julkisen rahoituksen ns. sertifiointirooli voi siten osaltaan auttaa hälventämään innovaatiohankkeeseen liittyviä epäsymmetrisen informaation ongelmia (Lerner, 1999, 2002; Takalo & Tanayama, 2010). Julkinen t&k-rahoitus voi myös auttaa korjaamaan innovaatiotoiminnan ulkoisvaikutuksiin liittyvää markkinapuutetta (Hall & Lerner, 2010). Tämä markkinapuute aiheutuu siitä, että innovaatioilla on julkishyödykkeen ominaisuuksia. Yksityisillä yrityksillä on riittämättömät kannusteet investoida innovaatiotoimintaan, sillä uudet ideat ovat helposti kopioitavissa kilpailijoiden toimesta. Innovaatioista saatava hyöty ei kuitenkaan rajoitu vain yksittäiselle yritykselle, vaan uudet keksinnöt hyödyttävät laajemmin koko yhteiskuntaa. T&k-tukia tarjoamalla julkinen rahoittaja voi kannustaa yrityksiä lisäämään innovaatiotoimintaa yhteiskunnallisesti tehokkaalle tasolle.

T&k-tukien hyvinvointivaikutukset eivät kuitenkaan ole yksiselitteisen positiivisia. Acemoglu, Akcigit, Alp, Bloom ja Kerr (2018) osoittavat, että vakiintuneille yrityksille myönnetty t&k-tuet voivat johtaa *negatiivisiin* hyvinvointivaikutuksiin, sillä tuet auttavat alhaisen tuottavuuden yrityksiä pysymään markkinoilla ja laajentamaan toimintaansa. Tarkastelusta esiin nousevana politiikkajohtopäätöksenä onkin se, että tällaisia yrityksiä tulisi pikemminkin kannustaa poistumaan markkinoilta. Tämä vapauttaisi osaavaa työvoimaa korkeamman tuottavuuden yrityksille. Pienyrityksille suunnatut yleisluontoiset tuet sisältävät potentiaalisia sudenkuoppia ja tukien kustannushyötysuhde vaatii tarkastelua – varsinkin kokorajojen mukaan myönnettyt tuet johtanevat harhapoluille, eivätkä tavoita niitä taloudelle tärkeitä kasvupotentiaalia omaavia yrityksiä, joilla on sekä halua että kykyä kasvaa ja innovoida (Hurst & Pugsley, 2011). Kansainvälisen kirjallisuuden valossa julkiset politiikka-toimenpiteet, kuten yritysten pankkilainojen takaukset, voivat joka tapauksessa lieventää pienten ja aloittavien yritysten kohtaamia rahoitusrajoitteita (Bach, 2013; Lelarge, Sraer & Thesmar, 2010). Tämänkaltaisten tukien hyvinvointivaikutukset eivät kuitenkaan ole selviä. Suomalaisen aineiston valossa julkisen yritysrahoituksen parempi saatavuus näyttäisi edesauttavan etenkin ulkoisesta rahoituksesta riippuvaisilla toimialoilla operoivien yritysten t&k-investointeja ja kasvuhakuisuutta (Hyytinen & Toivanen, 2005).

Empiirisen kirjallisuuden perusteella julkinen innovaatorahoitus voi edistää nuorten, rahoitusrajoitteita kohdanneiden teknologiayritysten suoriutumista. Howell (2017) tarkastelee varhaisen vaiheen t&k-tukien (SBIR) vaikutuksia energia-alalla toimivien teknologiayritysten toimintaan Yhdysvalloissa. Tutkimuksen tulosten perusteella t&k-tuet likimain kaksinkertaistavat todennäköisyyden saada pääomasijoituksia. Lisäksi t&k-tuilla havaitaan olevan merkittävä positiivinen vaikutus patentointiin ja liikevaihtoon. Lisäksi nämä vaikutukset ovat suuremmat rahoitusrajoitteisilla yrityksillä. T&k-tuet osoittautuvat hyödyllisiksi etenkin siksi, että ne mahdollista teknologiaprototyyppien testaamisen. Autio ja Rannikko (2016) tarkastelevat suomalaisella yritysaineistolla Tekesin Nuoret innovatiiviset yritykset

(NIY) -ohjelman vaikutuksia ja havaitsevat, että ohjelma auttoi enemmän kuin kaksinker- taistamaan kohdeyritysten kasvuvauhdin.

Aghion, Askenazy, Berman, Cette ja Eymard (2012) tarkastelevat luottorajoitteiden ja t&k-investointien välistä suhdetta yli suhdannevaihteluiden. Tutkimuksessa havaitaan, että ilman luottorajoitteita t&k-investoinnit käyttäytyvät vastasyklisesti; sen sijaan luottorajoitteiden tapauksessa t&k-investoinnit käyttäytyvät myötäsyklisesti. Tämä vaikutus havaitaan vain ulkoisesta rahoituksesta riippuvaisilla ja vähän aineellista omaisuutta omaavilla sektoreilla. Luottorajoitteisten yritysten t&k-investoinnit romahtavat taantumassa mutta eivät nouse verrannollisesti noususuhdanteessa. Julkiset innovaatiotuet voivat olla erityisen hyödyllisiä taantumassa, mutta samalla niihin liittyy riski syrjäytymisvaikutuksista; yrityksillä voi kriisin keskellä olla kannustin korvata yksityisiä investointeja julkisella rahalla (Hud & Hussinger, 2015). Hud ja Hussinger (2015) havaitsevat, että saksalaisille pk-yrityksille myönnettyjen t&k-tukien vaikutukset t&k-investointeihin olivat finanssikriisivuosina yleisesti ottaen positiivisia, vaikka synkimpänä kriisivuonna tarkastelussa havaittiinkin merkkejä tukien yksityisiä investointeja syrjäyttävästä vaikutuksesta. Syrjäytymisvaikutukset näyttivät kuitenkin liittyvän lähinnä yritysten investointihaluttomuuteen.

Pääomasijoitukset, enkelirahoitus ja julkinen yritysrahoitus

Pääomasijoittajat ovat erikoistuneet epäsymmetrisestä informaatiosta kärsivien osaamisintensiivisten yritysten rahoitukseen. Näin ollen on epäselvää, miksi julkisen rahoittaja onnistuisi tässä tehtävässä paremmin kuin erikoistuneet yksityiset pääomasijoittajat (Lerner, 2002). Pääomasijoittajat ratkovat informaatio-ongelmia useilla tavoilla, kuten investointikohteiden seulonnalla, valvomalla kohdeyrityksiä sijoituksen jälkeen ja hyödyntämällä sopimuksissa kontrollioikeuksia (Chemmanur, Krishnan & Nandy, 2011; Kaplan & Stromberg, 2003). Pääomasijoittajat tarjoavat paitsi rahoitusta myös lisäarvoa kohdeyrityksille ammatillisemman toiminnan ja paremman hallinnon myötä (Hellmann & Puri, 2002; Hochberg, 2012). Pääomasijoitukset ovat positiivisesti yhteydessä kohdeyritysten suoriutumiseen, selviytymiseen, tuottavuuteen ja innovaatioiden kaupallistamiseen (Chemmanur et al., 2011; Hsu, 2006). Pääomasijoituksia saaneet yritykset saavuttavat toiminnassaan suuremman skaalan kuin muut yritykset (Puri & Zarutskie, 2012). Pääomasijoittajilla on pitkäaikainen positiivinen vaikutus yrityksiin – ne jättävät jälkensä kohdeyrityksiin ja edistävät yritysten tuottavuuden kehitystä myös irtautumisen jälkeen (Croce, Martí & Murtinu, 2013).

Pääomasijoitukset eivät tarjoa yleispätevää ratkaisua kasvuhakuisten yritysten rahoitukseen. Vain pieni osa startupeista saa pääomasijoituksia – tätä kohdejoukkoa laajemmalle kasvupotentiaalin omaavalle yritysjoukolle myös tavanomaisten rahoitusmuotojen, kuten pankkilainojen, saatavuus on tärkeää (Lahtinen et al., 2016). Pääomasijoituksia saaneet yritykset tarjoavat havainnollistavan esimerkin siitä, kuinka kasvuhakuisten yritysten rooli taloudessa on suurempi, kuin mitä kyseisten yritysten lukumäärän perusteella voisi

päätellä: Yhdysvalloissa pääomasijoituksia saaneiden yritysten osuus aloittavista yrityksistä oli ainoastaan 0,22 % aikavälillä 1996–2000; toisaalta pääomasijoituksia saaneiden yritysten osuus työllisyydestä oli 5,3–7,3 % vuosina 2001–2005 (Puri & Zarutskie, 2012). Suomen osalta on havaittu, että elinkaarensa jossain vaiheessa pääomasijoituksia saaneet yritykset vastaavat alle puolta prosenttia yrityskannasta, mutta enemmän kuin viittä prosenttia työllisyydestä (Pajarinen, Rouvinen & Ylhäinen, 2016).

Pajarinen et al. (2016) havaitsevat suomalaisella yritystason aineistolla, että pääomasijoitukset ja julkinen innovaatorahoitus ovat edesauttaneet nuorten ja pienten yritysten työllisyyden ja tuottavuuden kehitystä suhteessa ominaisuuksiltaan samankaltaisiin verrokkiyrityksiin. Pääomasijoittajien ja Tekesin välinen suhde osoittautuu symbioottiseksi. Tekes aktivoituu yksityisiä sijoittajia aikaisemman vaiheessa kohdeyritysten elinkaarta ja pystyy tarjoamaan syöttöliikennettä yksityisten pääomasijoittajille, jotka aktivoituvat kohdeyritysten seuraavassa kehitysvaiheessa. Pääomasijoituksia saaneiden kohdeyritysten joukossa aiempi Tekes-rahoitus on yleistä: ensisijoituksia saaneista yrityksistä kaksi viidestä oli saanut Tekes-rahoitusta kolmen edellisen vuoden aikana ja viidesosa oli saanut Tekes-rahoitusta samana vuonna ensisijoituksen kanssa. Tutkimuksen analyysien ja pääomasijoittajille suunnatun kyselyn valossa Tekesin rooli korostuu *venture capital* -sijoitusten kohdalla; buyout-sijoitusten osalta Tekesin rooli on vähäisempi. Kummankin sijoittajatyypin näkemysten mukaan Tekesin rooli on erityisesti varhaisen vaiheen innovaatorahoituksessa.

Julkisia pääomasijoituksia koskevan kirjallisuuden valossa näyttäisi siltä, että julkiset ja yksityiset pääomasijoitukset ovat ainakin jossakin määrin toisiaan täydentäviä. Brander, Du ja Hellmann (2015) havaitsevat useita maita kattavalla aineistolla, että sekä julkisia että yksityisiä pääomasijoituksia saaneet yritykset investoivat enemmän kuin yksinomaan yksityisiä tai julkisia pääomasijoituksia saaneet yritykset. Löydökset viittaavat muutenkin siihen, että julkiset pääomasijoitukset pikemminkin täydentävät kuin syrjäyttävät yksityistä pääomasijoituksia. Guerini ja Quas (2016) tarkastelevat eurooppalaisia korkeateknologiayrityksiä ja havaitsevat julkisten pääomasijoitusten lisäävän yksityisten pääomasijoitusten todennäköisyyttä. Bertoni ja Tykvová (2015) tarkastelevat julkisten pääomasijoittajien vaikutuksia nuorten eurooppalaisten bioteknologiayritysten keksintöihin ja innovaatioihin. Analyysin perusteella julkisilla pääomasijoittajilla ei yksinään ole vaikutusta keksintöihin tai innovaatioihin; toisaalta julkinen rahoitus auttaa tehostamaan yksityisten pääomasijoittajien tuottamaa vaikutusta. Julkiset pääomasijoitukset osoittautuvat siten tehottomaksi korvikkeeksi mutta potentiaalisiksi täydentäjiksi yksityisille pääomasijoituksille.

Vaikka pääomasijoituksia saaneet yritykset saavat usein suurimman huomion, monet yrityskaupat ja listautumisannit toteutetaan ilman pääomasijoittajien mukanaoloa (Catalini, Guzman & Stern, 2019). Catalini et al. (2019) tarkastelevat kattavalla yhdysvaltalaisella rekisteriaineistolla näitä vähemmän tunnettuja kasvuhakuisia yrityksiä, jotka eivät ole pääomasijoitusten kohteena. Kasvuhakuiset yritykset osoittautuvat keskenään

samankaltaisiksi rahoitusmuodosta riippumatta. Kasvun saavuttamiseksi on siten vaihtoehtoisia reittejä, eivätkä pääomasijoituksia saaneet yritykset välttämättä eroa muista kasvupotentiaalia omaavista yrityksistä siinä määrin kuin aiemman kirjallisuuden valossa voisi otaksua.

Bisnesenkelit toimivat epämuodollisina pääomasijoittajina kasvuhakuisten yritysten varhaisessa kehitysvaiheessa sen jälkeen, kun lähipiiriltä saatu rahoitus on käytetty mutta ennen kuin yritykset ovat saavuttaneet pääomasijoittajien kiinnostusta (Mason, 2007; OECD, 2011). Pääomasijoittajien lailla enkelisijoittajat ovat aktiivisia rahoittajia, jotka tarjoavat yrityksille rahoituksen lisäksi asiantuntemustaan ja kontakteja (Kerr, Lerner & Schoar, 2014). Lerner (1998) toteaa, että on epäselvää, tulisiko julkisen vallan kannustaa enkelisijoittamiseen: ammattimaiset pääomasijoittajat ovat erikoistuneet innovatiivisten kasvuyritysten rahoitukseen, joten on epäselvää, pystyvätkö vähemmän sofistikoituneet sijoittajat tätä parempaan lopputulemaan. Toisaalta vain pieni osa yrityksistä saa pääomasijoituksia, eivätkä pääomasijoitukset sovi rahoitusmuotona kaikille yrityksille (Lerner, 1998). Kansainvälinen kirjallisuus tarjoaa todistusaineistoa siitä, että ainakin ammattimaiset enkelisijoitusryhmät vaikuttavat positiivisesti kohdeyritystensä suoriutumiseen ja mahdollisesti myöhemmän rahoituksen saantiin (Kerr et al., 2014; Lerner, Schoar, Sokolinski & Wilson, 2018). Julkinen innovaatorahoitus on tyypillinen rahoitusmuoto myös bisnesenkelisijoituksia saaneiden yritysten joukossa. Ali-Yrkkö, Pajarinen ja Ylhäinen (2019) havaitsivat, että valtaosa – noin kolme neljäsosaa – suomalaisista enkelisijoituksia saaneista yrityksistä on julkisen innovaatorahoituksen piirissä. Toisaalta sekä enkeli- että julkista rahoitusta samanaikaisesti saaneet yritykset eivät kasvaneet muita nopeammin seuraavan kolmen vuoden aikana (Ali-Yrkkö et al., 2019).

Rahoitusrajoitteiden reaali vaikutukset ja talouden taantuma

Eurooppaa koskevat, EKP:n yrityskyselyaineistoihin pohjautuvat empiiriset analyysit indikoivat, että luottorajoitteilla on negatiivisia reaali vaikutuksia euroalueen yritysten toimintaan (Ferrando & Mulier, 2015; García-Posada Gómez, 2019). Yhdysvaltalaiseen aineistoon pohjautuvan tarkastelun mukaan pankkien pk-yritysrahoituksen tarjonnassa on myös tapahtunut muutoksia finanssikriisin jälkimainingeissa, minkä vaikutukset heijastuvat riskialttiimpiin yrityksiin (Cortés, Demyanyk, Li, Loutskina & Strahan, 2019).

Kansainvälisten tutkimusten perusteella pk-yritysten rahoitusongelmat heijastuvat niiden kyvyssä työllistää: Siemer (2018) tarkastelee rahoitusrajoitteiden työllisyysvaikutuksia Yhdysvalloissa vuosien 2007–2009 taantuman aikana. Tutkimuksessa havaitaan, että rahoitusrajoitteet heikensivät pienten ja nuorten työllisyyskasvua suhteessa suurempiin ja vanhempiin yrityksiin. Rahoitusrajoitteiden negatiivisia työllisyysvaikutuksia koskevia tuloksia ajavat etenkin nuoret yritykset. Rahoitusrajoitteet vaikuttivat pienten ja nuoren yritysten työllisyyskehitykseen etenkin markkinoille tulon ja sieltä poistumisen kautta.

Duygan-Bump, Levkov ja Montoriol-Garriga (2015) tarkastelevat luottorajoitteiden ja työttömyyden yhteyttä vuosien 2007–2009 taantumassa Yhdysvalloissa. Tarkastelussa havaitaan, että pienissä yrityksissä työskentelevät työntekijät joutuvat suuremmalla todennäköisyydellä työttömiksi etenkin toimialoilla, joilla riippuvuus ulkoisesta rahoituksesta on suurempi. Tutkimuksen löydösten perusteella pienyritysten kohtaamat rahoitusrajoitteet ovat potentiaalinen työllisyyskehitykseen vaikuttava tekijä taantumassa.

Pääomasijoitusmarkkinat ovat historiallisesti olleet suhdanneherkkiä, mikä heijastuu etenkin varhaisen vaiheen pääomasijoitusaktiviteetissa. Howell, Lerner, Nanda ja Townsend (2020) havaitsivat, että varhaisen vaiheen pääomasijoitusaktiviteetti putosi voimakkaasti, lähes 40 %, koronaviruksen kahden ensimmäisen kuukauden aikana Yhdysvalloissa; toisaalta myöhemmän vaiheen pääomasijoitusaktiviteettiin kriisi ei vaikuttanut samassa määrin. Aikaisempia taantumia koskeva tarkastelu osoittaa kehityksen olleen samankaltainen aiemmin. Gompers, Gornall, Kaplan ja Strebulaev (2020) tarjoavat kyselyyn pohjautuvaa todistusaineistoa siitä, että koronaviruksen aikana pääomasijoittajat ovat hiljentäneet investointitahtiaan. Kyselyyn osallistuneiden pääomasijoittajien kohdeyrityksistä 38 % on kärsinyt negatiivisesti koronaviruksesta ja 10 %:n kohdalla ongelmat ovat olleet vakavia; toisaalta hieman yli puolet kohdeyrityksistä ovat olleet jokseenkin immuuneja tai hyötäneet kriisistä. Tarkastelun valossa pääomasijoittajat ja kohdeyritykset näyttäisivät olevan muita sektoreita vastustuskykyisempiä kriisin vaikutuksille ja ovat vähentäneet toimintaansa vähäisemmässä määrin kuin aiemmissa taantumisissa.

Koronaviruksen vaikutukset ovat heijastuneet varhaisen vaiheen yritysten mahdollisuuksissa palkata osaavaa työvoimaa. Bernstein, Townsend ja Xu (2020) havaitsivat, että koronaviruksen aikana työnhakijat suosivat työnhaussa suurempia yrityksiä. Tämä johti varhaisen vaiheen yritysten kohdalla vähentyneisiin työnhakijamääriin ja työnhakijoiden alhaisempaan tasoon. Campello, Kankanhalli ja Muthukrishnan (2020) puolestaan havaitsivat, että rahoitusrajoitteiksi määritellyt yritykset vähensivät työpaikkailmoittelua muita enemmän erityisesti korkean osaamistason tehtävissä.

Tutkimustulokset viittaavat siihen, että taloudelliset taantumet heijastuvat innovaatiotoiminnassa. Howell et al. (2020) havaitsivat, että talouden taantumalla on negatiivinen vaikutus pääomasijoituksiin saaneiden yritysten innovaatioihin: Pääomasijoitettujen yritysten taantumien aikana tekemät innovaatiot saavat vähemmän siteerauksia ja ovat vähemmän omaperäisiä. Lisäksi ne ovat heikommin yleistettäviä ja kauempana perustieteistä. Havaitut vaikutukset osoittautuivat suuremmiksi varhaisen vaiheen pääomasijoituksiin saaneilla yrityksillä. Pääomasijoitusmarkkinoiden diiliaktiviteetti on myötäsykkistä. Toisaalta pääomasijoituksiin saaneiden yritysten innovaatioiden laatu näyttää heikenevän voimakkaammin kuin muiden yritysten. Huomioiden pääomasijoitettujen yritysten roolin talouden luovassa uudistumisessa, löydökset voivat merkitä negatiivisia hyvinvointivaikutuksia koko yhteiskunnan tasolla. Toisaalta pidemmällä aikavälillä vaikutukset innovaatioihin

voivat olla pelättyä vähäisempiä, sillä historiallisessa tarkastelussa lama-ajat ovat johtaneet luovan tuhon kautta tulevaan uudistumiseen ja resurssien uudelleenkohdentumiseen (Babina, Bernstein & Mezzanotti, 2020).

Vuonna 2020 alkanut koronaviruskriisi on aiheuttanut ennennäkemättömiä muutoksia taloudelliseen toimintaan maailmanlaajuisesti. Viimeaikainen kirjallisuus tarjoaa ensiviitteitä kriisin vaikutuksista yritysrahoitukseen. Euroopan keskuspankin kevään 2020 yritysrahoituskysely indikoi euroalueen pk-yritysten taloudellisen ympäristön äkillistä heikkenemistä, vaikka rahoitusolot pysyivät yleisesti ottaen elvyttävänä (ECB, 2020). Kyselyn mukaan makrotaloudellisen epävarmuuden lisääntymisellä oli aiempaa suurempi negatiivinen vaikutus pk-yritysten ulkoisen rahoituksen saatavuuteen; heikkenemistä ilmeni laaja-aikaisesti eri maissa mutta etenkin Suomessa, Italiassa ja Saksassa. Huolimatta jyrkästi heikentyneistä odotuksista koskien pankkirahoituksen saatavuutta ja kasvaneesta ulkoisen rahoituksen tarpeesta, yritysten raportoimissa rahoituksen esteissä ei ilmennyt merkittäviä muutoksia lokakuun 2019 ja maaliskuun 2020 välillä.

Granja, Makridis, Yannelis ja Zwick (2020) tutkivat yhdysvaltalaisille pienyrityksille koronavirusepidemian aikana myönnetyn rahoitusohjelman (*Paycheck Protection Program*) vaikutuksia. Tarkastelussa havaitaan, että rahoitus ei kohdistunut pandemian pahiten runtelemille alueille, eikä tukiohjelmalla havaittu olevan merkittäviä paikallisia vaikutuksia ensimmäisen ohjelmakierroksen aikana – yritykset näyttävät käyttäneen rahoituksen kerätykseen puskurivaroja ja selviytyäkseen muista velvoitteistaan. Chetty, Friedman, Hendren, Stepner ja Team (2020) havaitsivat, että tukiohjelman puitteissa myönnettyillä luotoilla ei ollut merkittäviä vaikutuksia pienyritysten työllisyyteen. Näiden varhaisten havaintojen perusteella näyttääkin siltä, että tavanomaisilla politiikkatyövälineillä – kuten likviditeetin tarjoamisella yrityksille – saattaa olla rajalliset mahdollisuudet edistää työllisyyttä pandemian aikana (Chetty et al., 2020).

Talouden elpyminen ja politiikkatoimenpiteet

Rahoitusongelmia kohdanneiden yritysten markkinamekanismin vastainen tukeminen voi johtaa haitallisiin kasvuvaikutuksiin. Aiemmissa tutkimuksissa on kiinnitetty huomiota ”eläviin kuolleisiin” ns. zombie-yrityksiin, joiksi kutsutaan heikosti kannattavia vakiintuneita yrityksiä, joilla on pysyväluonteisia vaikeuksia saada rahoituskulujaan katetuksi liiketoimintansa tuotoilla. Varoittavana esimerkkinä ”zombie-taloudesta” toimii etenkin Japani, joka 1990-luvun alun osake- ja kiinteistökuplan puhkeamisen jälkeen ajautui pysyväluonteisen nollakasvun tilaan. Sääntelyn vuoksi pankeille muodostui kannustin jatkaa maksukyvyttömien yritysten rahoittamista luottotappioiden kirjaamisen sijaan (Peek & Rosengren, 2005). Caballero, Hoshi ja Kashyap (2008) havaitsivat, että maksukyvyttömien zombie-yrityksien rahoittaminen johti Japanissa haitallisiin kilpailuvaikutuksiin ja alhaisempaan tuottavuuskehitykseen. Zombie-yritysten rahoittaminen heikensi terveiden yritysten

kannattavuutta sekä alensi niiden investointeja ja työllisyyskasvua häiritsemällä normaalia markkinadynamiikkaa.

Adalet McGowan, Andrews ja Millot (2017) tekevät samankaltaisia löydöksiä eurooppalaisella aineistolla: alhaisen tuottavuuden zombie-yritykset haittaavat korkeamman tuottavuuden yritysten työllisyyden ja investointien kasvua sekä heikentävät tuottavuuskasvua edistävää resurssien uudelleen kohdentumista. Andrews ja Petroulakis (2019) havaitsevat eurooppalaisella aineistolla zombie-yritysten syrjäyttävän terveiden yritysten rahoituksen saantia sekä haittaavan tuottavampien yritysten kasvua – ja siten yleistä tuottavuuskehitystä. Nurmi, Vanhala ja Virén (2020) havaitsevat suomalaisella aineistolla, että kirjallisuudessa käytetyt zombie-yrityksiä koskevat määritelmät eivät identifioi yksinomaan ahdingossa olevia yrityksiä, sillä monien yritysten kohdalla kyse on liikevaihdon hetkellisestä putoamisesta suhteessa rahoituskuluihin. Osa kyseisistä yrityksistä osoittautuu kasvaviksi yrityksiksi. Useat zombie-yritykset palaavat lopulta elävien kirjoihin ja toipuvat terveiksi yrityksiksi. Julkiset tuet vähentävät yritysten kuolleisuutta, mutta tuilla ei näyttäisi olevan merkittävää roolia zombie-yritysten toipumisessa.

Keveään rahapolitiikkaan liittyy riskejä pääoman tehottomasta kohdentumisesta vähemmän tehokkaille yrityksille. Acharya, Eisert, Eufinger ja Hirsch (2019) tarkastelevat EKP:n epätavanomaisen rahapolitiikan reaali vaikutuksia. Tutkimuksen tulosten mukaan tuettuja luottoja saaneet zombie-yritykset eivät käyttäneet saamaansa rahoitusta reaalityöntehtä – työllistämiseen ja investointeihin – vaan kassareserveihin. Luottokelpoiset yritykset kärsivät pääoman kohdentumisesta zombie-yrityksille, mikä hidasti talouden toipumista. Toisaalta rahapolitiikkaa koskeva kirjallisuus tarjoaa myös positiivisempaa todistusaineistoa epätavanomaisen rahapolitiikan vaikutuksista. Ferrando, Popov ja Udell (2019) havaitsevat, että EKP:n OMT-ohjelmalla oli suhteessa suurempi positiivinen vaikutus sellaisiin pienyrityksiin, jotka hakivat rahoitusta eurokriisistä kärsineistä pankeista. Näiden yritysten kohdalla ilmeni vähemmän rahoitusongelmia. Epätavanomaisella rahapolitiikalla oli positiivinen vaikutus pienten yritysten kannattavuuteen ja investointeihin; toisaalta vaikutukset innovaatioihin osoittautuvat vähäisemmiksi.

Johtopäätökset

Kasvuhakuiset yritykset – ja erityisesti kaikkein potentiaalisimmat skaalautumiskelpoiset nuoret yritykset – ovat lukumäärältään pieni, mutta talouskehityksen kannalta rooliltaan merkittävä yritys joukko. Talousteorian valossa ne ovat muita yrityksiä alttiimpia kohtaamaan rahoitusmarkkinoiden epätäydellisyyksistä johtuvia ongelmia. Myös tarjolla oleva empiirinen todistusaineisto tukee tätä näkökulmaa.

Hyvin toimivat rahoitusmarkkinat edistävät tuottavuuskasvua kohdentamalla rahoitusta tehokkaasti lupaavimpiin projekteihin; samalla tämä tarkoittaa sitä, että vähemmän tehokkaat yritykset joutuvat lopulta poistumaan markkinoilta rahoituksen tyrehtyessä. Julkinen rahoittaja voi auttaa korjaamaan kasvuhakuisten yritysten innovaatioiden rahoittamiseen liittyviä markkinapuitteita, mutta samalla julkinen rahoitus edellyttää tasapainoilua positiivisten hyvinvointivaikutusten ja tukiin liittyvien sudenkuoppien välillä. Pahimmillaan hyväntahtoisetkin tukitoimet voivat johtaa negatiivisiin kasvuvaikutuksiin, mikäli rahoitus päätyy vähemmän tuottaville yrityksille, jotka onnistuvat valtaamaan markkinaosuuksia parempaa potentiaalia omaavilta tehokkaammilta yrityksiltä.

Kansainvälisen empiirisen kirjallisuuden valossa innovaatiotuilla ja julkisilla pääomasijoituksilla näyttäisi olevan ainakin jonkinlaisia positiivisia yhteisvaikutuksia yksityisen rahoituksen kanssa (Bertoni & Tykvová, 2015; Brander et al., 2015; Guerini & Quas, 2016; Howell, 2017). Julkinen yritysrahoitus voi lieventää innovaatiotoiminnan ja kasvun rajoitteita sekä täydentää yksityistä rahoitusta (Hyytinen & Toivanen, 2005). Julkinen rahoitus vaikuttaa olevan parhaimmillaan silloin, kun mukana on kurinalaisuutta tuovaa yksityistä rahoitusta (Lerner, Leamon & Hardyman, 2012). Lisäksi on hyvä tunnistaa se, että yksityiset enkeli- ja pääomasijoittajat ovat aktiivisia sijoittajia, jotka tarjoavat paitsi rahoitusta myös neuvoja ja kontakteja – rahoituksen ohella kyseisten sijoittajien keskeinen kontribuutio kumpuaa näistä muista tekijöistä (Casamatta, 2003; Kerr et al., 2014).

Huolellisesti toteutetut politiikkatoimenpiteet voivat edistää kasvupotentiaalia omaavien yritysten kehitystä ja rahoitusmarkkinoiden toimintaa – toisaalta kansainvälisen kirjallisuuden valossa monet aiemmista politiikkavalinnoista ovat johtaneet harhapoluille (Lerner, 2010). Toimivien pääomasijoitusmarkkinoiden luominen on riippuvainen lukuisista liiketoimintaympäristöön liittyvistä tekijöistä – politiikantekijöiden on tämän vuoksi syytä huomioida laajempi keinovalikoima kuin julkisen rahoituksen yksioikoinen lisääminen (Da Rin, Nicodano & Sembenelli, 2006). Tämä tarkoittaa etenkin sääntelyn ja lainsäädännön kehittämistä sekä huolehtimista siitä, että kasvuyritysten rahoituksen eri osa-alueet ja markkinat itsessään kehittyvät kokonaisvaltaisesti ja tasapainoisesti (Pajarinen et al., 2016).

2.2 Kasvuyritysten rahoitus Suomessa – empiirinen analyysi

Tämän luvun ovat kirjoittaneet Jyrki Ali-Yrkkö, Mika Pajarinen ja Ilkka Ylhäinen (Etlatieto Oy). Kiitämme Ari Hyytistä kommentista.

Johdanto

Yritysrahoituskirjallisuuden valossa innovatiiviset kasvuyritykset ovat potentiaalisesti alttiita kohtaamaan epäsymmetrisestä informaatiosta kumpuavia rahoitusmarkkinoiden epätäydellisyyksiä (Berger & Udell, 1998; Hall & Lerner, 2010; Hyytinen & Toivanen, 2005). Yritysrahoituksen kitkatekijöiden seurauksena ulkoisen rahoituksen saatavuuteen tai kustannuksiin liittyvät ongelmat voivat aikaansaada sen, että yritys jättää toteuttamatta muuten kannattavia hankkeita. Toisaalta yritysrahoituksen elinkaarimallien valossa erilaiset rahoitusmuodot soveltuvat eri ikävaiheissa olevien yritysten rahoituslähteiksi: yritysten vartuessa ja kasvaessa suuremmaksi niistä saatava informaatio lisääntyy – samalla yrityksille tarjolla olevat ulkoisen rahoituksen lähteet monipuolistuvat (Berger & Udell, 1998). Rahoitusmarkkinoiden kehitys vähentää yritysten kohtaamia rahoitusrajoitteita ja edesauttaa talouskasvua edistämällä rahoituksen tehokasta kohdentumista taloudessa; tähän kehityskulkuun liittyy se, että heikosti tuottavat yritykset joutuvat poistumaan markkinoilta rahoituksen tyrehtyessä (Aghion, Howitt & Levine, 2018).

Tässä empiirisessä analyysissä tarkastelemme suomalaisia kasvuhakuisia yrityksiä, niiden ulkoisen rahoituksen käyttöä ja yritysten kohtaamia rahoitusrajoitteita. Tarkastelumme hyödyntää Suomen Yrittäjien, Finnveran ja työ- ja elinkeinoministeriön puolivuositain toteuttamaa Pk-yritysbarometriä, jonka aineistonkeruusta vastaa Taloustutkimus Oy. Analyysissä käytetyt yritysten kasvuhakuisuutta ja rahoituksen haasteita koskevat tiedot pohjautuvat Pk-yritysbarometrin kyselyaineistoon, joka tarjoaa läpileikkauksen myös pk-yritysten käyttämistä ulkoisen rahoituksen lähteistä. Tarkastelussamme Pk-yritysbarometrin kyselyaineistoa on täydennetty rekisteripohjaisilla yritysaineistoilla, jotka tarjoavat mm. tiedot mm. yritysten tilinpäätöstiedoista ja luottokelpoisuudesta. Tätä analyysia varten muodostettu yritystason mikroaineisto tarjoaa mahdollisuuden analysoida suomalaisten pk-yritysten kasvuhakuisuutta, rahoituslähteitä ja ulkoisen rahoituksen haasteita kattavassa yritysjoukossa.

Aineisto

Tutkimusaineistona käytetään Pk-yritysbarometrin vuosien 2013–2020 kyselyitä, jotka on yhdistetty Suomen Asiakastieto Oy:n tilinpäätösaineistoon ja Tilastokeskuksen yritysrekisterin tietoihin. Raportin kirjoitushetkellä rekisteripohjaiset aineistot olivat saatavilla vuoteen 2018 asti. Pk-yritysbarometrin kyselyt pohjautuvat kyselykohtaisesti noin 4 000–6 000

pk-yrityksen vastauksiin. Analyysia varten Pk-yritysbarometrin kevään ja syksyn kyselyistä on muodostettu vuositasolle laadittu yritystason paneeliaineisto. Vuosikohtaisen paneeliaineiston muodostamiseksi kysely- ja vuosikohtaiset duplikaattihavainnot on poistettu. Mikäli yritys on osallistunut sekä kevään että syksyn kyselyyn samana vuonna, käytetään syksyn tietoja. Tarkastelussa on keskitytty niihin kyselyiden yrityskohtaisiin tietoihin, jotka yhdistyvät tutkimuksessa käytettyihin rekisteriaineistoihin. Analyysi on toteutettu painotamattomana. Regressioissa kontrolloidaan yrityskehittämisen tekijöiden lisäksi toimiala-, alue- ja vuosikohtaiset vaikutukset. Aluekohtaiset tekijät on kontrolloitu ELY-keskusalueiden tasolla. Toimialaluokat on muodostettu yhdistelemällä kaksinumeroitason toimialaluokkia teollisuus- ja palvelualoittain. Tarkastelussa keskitytään Manner-Suomessa sijaitseviin pk-yrityksiin. Pk-yritysbarometrin kyselyaineiston rajallisen paneeliulottuvuuden vuoksi ekonometrisissa analyysissä käytetään yhdistetyille poikkileikkausaineistoille soveltuvia menetelmiä.⁹

2.2.1 Kasvuhakuiset ja muut yritykset

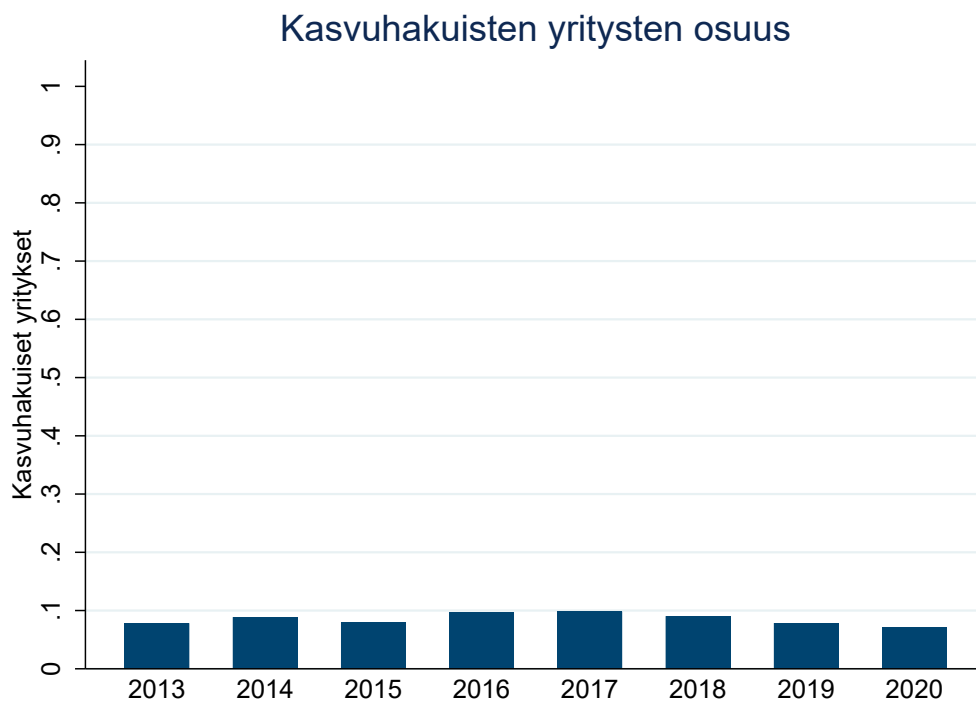
Yritysten kasvuhakuisuuden määrittelyssä käytämme kyselypohjaista muuttujaa. Määrittelemme yrityksen kasvuhakuiseksi, mikäli se on ilmoittanut olevansa *voimakkaasti kasvuhakuinen* Pk-yritysbarometrin kyselyssä.¹⁰ Tämän kyselypohjaisen muuttujan etuna on sen eteenpäinkatsovuus; toisin kuin esimerkiksi OECD:n ja EU:n taaksepäin katsovat kasvuyritysmääritelmät, käyttämämme määritelmä ei pohjautu historiatietoihin. Näin ollen emme tarvitse useiden vuosien aikasarjaa kasvuyritysten määrittelyyn, emmekä rajaudu vain sellaisiin toteutunutta kasvua osoittaneisiin yrityksiin, jotka ovat onnistuneet kasvutavoitteissaan. Käyttämämme kasvuhakuisen yrityksen määritelmä ei myöskään rajaa pienemmän pään yrityksiä (ja siten valtaosaa yrityskannasta) tarkastelun ulkopuolelle. OECD:n kasvuyrityksen määritelmä rajoittuu sellaisiin lähtötasoltaan vähintään kymmenen henkilön yrityksiin, jotka ovat kasvaneet vähintään 20 % vuodessa kolmen vuoden aikana (OECD & Eurostat, 2008). Euroopan komission vaihtoehtoinen kasvuyritysmääritelmä keskittyy vähintään kymmenhenkisiin yrityksiin, mutta kyseisen määritelmän kasvuvaatimus on maltillisempi, 10 % vuodessa kolmen vuoden aikana (EC, 2014). Kuviossa 3 on esitetty voimakkaasti kasvuhakuisen yritysten osuus Pk-yritysbarometriin

9 Pk-yritysbarometrin aineiston yrityksistä noin kolmasosa on havaittu useampana kuin yhtenä vuotena.

10 Kasvuyritysten määrittelyssä on käytetty vastausvaihtoehtoa 1 seuraavasta Pk-yritysbarometrin kysymyksestä: "Mikä seuraavista vaihtoehtoista kuvaa parhaiten yrityksenne tilannetta? (vain yksi valittavissa): 1. Olemme voimakkaasti kasvuhakuinen, 2. Pyrimme kasvamaan mahdollisuuksien mukaan, 3. Pyrimme säilyttämään asemamme (ja tämä edellyttää kasvua), 4. Yrityksellämme ei ole kasvutavoitteita, 5. Yrityksemme toiminta loppuu seuraavan vuoden aikana."

vastanneista yrityksistä. Näiden kasvuhakuisten yritysten osuus on pysytellyt 7–10 %:n vaihteluvälissä vuosina 2013–2020.

Kuvio 3. Voimakkaasti kasvuhakuiset yritykset, 2013–2020.



Kuviossa on esitetty yritysten kasvuhakuisuutta mittaavan indikaattorin (joka saa arvon 0 tai 1) vuosikohtainen keskiarvo. Indikaattori mittaa niiden yritysten osuutta, jotka ovat ilmoittaneet olevansa voimakkaasti kasvuhakuisia. Aineistolähde: Pk-yritysbarometri.

Taulukossa 1 on vertailtu kasvuhakuisten ja muiden yritysten taustaominaisuuksia. Vertailun perusteella kasvuhakuiset yritykset ovat nuorempia, suurempia, nopeammin kasvavia, kansainvälisempiä, vähemmän luottokelpoisia Asiakastiedon luottoreittauksen perusteella ja käyttävät todennäköisemmin ulkoista rahoitusta kuin muut yritykset. Yritysten työllisyyden ja liikevaihdon kasvua vertailemalla voidaan havaita, että keskimäärin vain kasvuhakuiset yritykset kasvavat. Kasvuhakuisten yritysten keskimääräinen työllisyyden kasvu on 9 % ja liikevaihdon kasvu 16 % vuodessa – muiden yritysten keskimääräinen kasvuaste on nollan tuntumassa.

Taulukko 1. Yritysten taustaominaisuudet: kasvuhakuiset vs. muut yritykset.

	(1)			(2)			(3)		
	Kasvuhakuinen			Muut			Erotus		
	Keski-arvo	Keski-hajonta	Lkm	Keski-arvo	Keski-hajonta	Lkm	b	t	Lkm
Ikä	12,294	12,046	5 539	16,650	12,596	59 501	-4,356***	(-25,639)	65 040
Henkilöstön määrä	15,232	31,114	5 539	7,240	31,964	59 505	7,991***	(18,241)	65 044
Liikevaihto (Me)	4,452	17,687	3 770	2,430	19,741	29 169	2,022***	(6,514)	32 939
Työllisyyskasvu	0,090	0,422	5 030	-0,008	0,345	55 526	0,098***	(15,975)	605 56
Liikevaihdon kasvu	0,158	0,488	3 335	0,001	0,372	26 873	0,157***	(17,932)	30 208
Luottoreittaus	28,995	22,384	4 659	24,777	20,483	37 734	4,218***	(12,244)	42 393
Kv-markkinat	0,291	0,454	5 529	0,121	0,326	59 354	0,170***	(27,238)	6 4883
Ottanut rahoitusta	0,498	0,500	5 368	0,259	0,438	57 427	0,239***	(33,784)	6 2795

Taulukossa on raportoitu aineiston kasvuhakuisten ja muiden yritysten taustaominaisuuksia koskevien muuttujien keskiarvo, keskihajonta ja havaintomäärä. Lisäksi kasvuhakuisten ja muiden yritysten välisiä eroja taustaominaisuuksissa on testattu t-testillä.

Kasvuhakuisten ja muiden yritysten toimialajakauma on esitetty taulukossa 2. Toimialajakauman perusteella voimakkaasti kasvuhakuisia yrityksiä löytyy etenkin informaatiosektorilta, tietointensiiviltä palvelualoilta ja kaupan alalta. Yritysten alueellinen jakauma on esitetty taulukossa 3. Alueellisen jakauman perusteella kasvuhakuisia yrityksiä löytyy etenkin Uudenmaan alueelta, kun sijaintia tarkastellaan ELY-keskusalueiden tasolla. Kasvuhakuisien ja muiden yritysten alueelliset osuudet ovat muuten varsin samansuuntaisia.

Taulukko 2. Yritysten toimialajakauma.

TOL2008	Kasvuhakuiset, %	Muut, %	Yhteensä, %
Elintarviketeollisuus (10–11)	3,1	1,4	1,6
TeVaNaKe (13–15)	0,6	0,9	0,8
Metsäteollisuus (16–17)	1,6	1,5	1,5
Painaminen (18)	0,4	0,7	0,6
Kemianteollisuus (19–22)	1,8	0,7	0,8
Metalliteollisuus (24–25)	4,2	3,2	3,3
Sähkö- ja elektroniikkateollisuus (26–27)	2,5	0,7	0,8
Koneteollisuus (28–30)	3,4	1,4	1,5
Muu teollisuus (23, 31–33)	2,6	3,2	3,2
Rakentaminen (41–43)	6,2	11,6	11,2
Kauppa (45–47)	16,9	16,5	16,5
Kuljetus ja varastointi (49–53)	1,9	6,1	5,7
Majoitus- ja ravitsemistoiminta (55–56)	3,4	4,0	4,0
Informaatio ja viestintä (58–63)	10,1	3,5	4,0
Rahoitus- ja vakuutustoiminta, kiinteistöala (64–68)	4,0	3,2	3,3
Amm., tieteell. ja tekn. toiminta (69–75)	20,0	18,7	18,8
Hallinto- ja tukipalvelutoiminta (77–82)	6,1	5,0	5,1
Muut alat	11,3	17,8	17,3
Yhteensä	100,0	100,0	100,0

Taulukossa on ilmoitettu kasvuhakuisten ja muiden yritysten toimialajakauma aineistossa. Aineistolähteet: Pk-yritysbarometri, Suomen Asiakastieto Oy ja Tilastokeskus.

Taulukko 3. Yritysten alueellinen jakauma ELY-keskusalueittain.

ELY-keskusalue	Kasvuhakuiset, %	Muut, %	Yhteensä, %
Etelä-Pohjanmaa	3,9	5,6	5,4
Etelä-Savo	2,2	2,5	2,5
Häme	6,2	7,3	7,2
Kaakkois-Suomi	3,7	5,2	5,1
Kainuu	1,1	1,5	1,4
Keski-Suomi	5,4	5,5	5,5
Lappi	3,0	3,9	3,8
Pirkanmaa	10,9	11,0	10,9
Pohjanmaa	5,7	6,8	6,7
Pohjois-Karjala	2,9	3,4	3,4
Pohjois-Pohjanmaa	5,9	5,3	5,3
Pohjois-Savo	4,4	5,2	5,2
Satakunta	3,1	3,9	3,8
Uusimaa	33,8	25,6	26,3
Varsinais-Suomi	7,9	7,6	7,6
Yhteensä	100,0	100,0	100,0

Taulukossa on ilmoitettu kasvuhakuisten ja muiden yritysten alueellinen jakauma aineistossa ELY-keskusalueiden tasolla. Aineistolähteet: Pk-yritysbarometri, Suomen Asiakastieto Oy ja Tilastokeskus.

Ekonometrisessa analyysissä käytetyt muuttujat on määritelty seuraavasti: Yrityksen iän mittari $\ln(1+Ikä)$ on luonnollinen logaritmi yrityksen kaupparekisteripäivämäärään perustuvasta iästä. Yrityksen kokoa mitataan muuttujalla $\ln(1+Henkilöstö)$, joka on luonnollinen logaritmi yritysrekisterin henkilöstömäärästä. Edeltäviin logaritmimuunnoksiin on lisätty lukuarvo yksi, jotta arvon nolla saavat muuttuja-arvot eivät määrity puuttuviksi havainnoiksi. Yritysten kasvua mitataan logaritmisella henkilöstön ja liikevaihdon kasvulla. Näistä ensisijaisena kasvumittarina käytetään henkilöstön kasvua, joka on saatavilla laajimmalle yritysjoukolla. Ääriarvojen kontrolloimiseksi kasvua mittaavat muuttujat on winsoroitu prosenttipisteiden 0,5 ja 99,5 kohdalla, ts. tämän välin alittavat ja ylittävät arvot on korvattu kyseisten pisteiden arvoilla. Kv-markkinat on indikaattori, joka saa arvon yksi yrityksille, joiden pääasialliset markkinat ovat kansainväliset, ja arvon nolla yrityksille, joiden pääasialliset markkinat ovat paikalliset, alueelliset tai valtakunnalliset. Luottoreittaus on

yritysten maksukyvyttömyyden todennäköisyyttä mittaava Asiakastiedon riskiluokitus, jonka osalta korkeammat arvot merkitsevät heikompaa luottokelpoisuutta.

2.2.2 Realisoitunut kasvu ja kasvuhakuisuus

Taulukossa 4 on esitetty regressioanalyysin tulokset yritysten realisoituneen kasvun ja kasvuhakuisuuden välisestä yhteydestä. Tarkastelussa keskitytään työllisyyden ja liikevaihdon vuosikasvuun tarkasteluhetkestä t seuraavalle periodille $t+1$. Yritysten iän, luottokelpoisuuden ja kohdemarkkinoiden lisäksi tarkastelussa on kontrolloitu toimiala-, alue- ja vuosikohtaiset tekijät. Estimaattien perusteella kasvuhakuisuus on positiivisesti yhteydessä seuraavalla periodilla realisoituvan kasvun kanssa. Mallien selitysaste on kuitenkin matala – kasvuhakuisuus selittää vain pienen osan toteutuneesta kasvusta.

Taulukko 4. Realisoitunut kasvu ja kasvuhakuisuus (OLS).

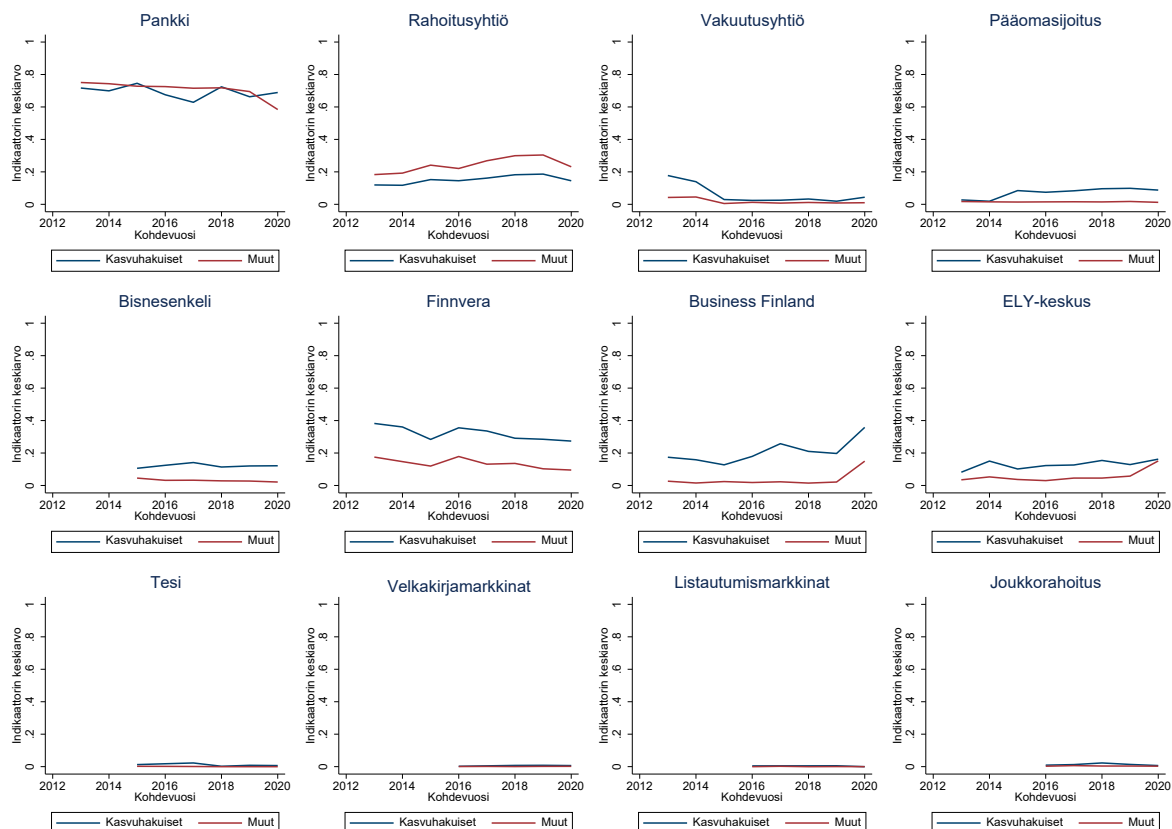
	(1)	(2)
	Työllisyyskasvu_{t+1}	Liikevaihdon kasvu_{t+1}
Kasvuhakuinen	0.068*** (0.008)	0.088*** (0.010)
ln(1+lkä)	-0.026*** (0.004)	-0.029*** (0.004)
Luottoreittaus _{t-1}	-0.001*** (0.000)	-0.001*** (0.000)
Kv-markkinat	-0.004 (0.007)	-0.007 (0.008)
Havainnot	24 817	21 345
R ²	0.009	0.012

OLS-estimaatit realisoituneen kasvun ja kasvuhakuisuuden yhteydestä. Selitettävänä muuttujina ovat työllisyyden ja liikevaihdon logaritminen kasvu hetkeltä t hetkeen $t+1$. Toimiala-, alue- ja vuosidummit on sisällytetty estimoituun malliin, mutta niitä ei ole raportoitu taulukossa. Aineistolähteet: Pk-yritysbarometri, Suomen Asiakastieto Oy ja Tilastokeskus. Yritystasolla klusteroidut keskivirheet ilmoitettu suluisissa. * $p < 0.10$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$

2.2.3 Rahoituslähteet: kasvuhakuiset vs. muut yritykset

Kuviossa 4 on esitetty yritysten rahoituslähteet viimeisen 12 kk:n aikana ulkoista rahoitusta saaneilla yrityksillä. Tiedot pohjautuvat pk-yritysbarometrin kyselyvastauksiin. Kuvion indikaattorien vuosikohtaisesti raportoidut arvot ovat keskiarvoja kyseistä rahoituslähdeä koskevista indikaattoreista, jotka on raportoitu erikseen kasvuhakuisille ja muille yrityksille. Yrityskohtainen indikaattori saa arvon 1, mikäli yritys on käyttänyt kyseistä rahoituslähdeä, ja muussa tapauksessa arvon nolla. Kuvioista voidaan havaita, että pankkirahoitus on jokseenkin yhtä yleistä sekä kasvuhakuisten yritysten että muiden yritysten kohdalla. Rahoitusyhtiöiden käyttö on yleisempää muiden kuin kasvuhakuisten yritysten kohdalla. Kasvuhakuisten yritysten kohdalla oman pääoman ehtoisen ja julkisen rahoituksen käyttö on yleisempää kuin muiden yritysten kohdalla.

Kuvio 4. Rahoituslähteet: kasvuhakuiset vs. muut yritykset.



Rahoituslähteet viimeisen 12 kk:n aikana ulkoista rahoitusta saaneilla yrityksillä. Keskiarvo vuosikohtaisista indikaattoreista. Aineistolähde: Pk-yritysbarometri.

Taulukossa 5 on tarkasteltu yritysten ulkoisen rahoituksen lähteiden käyttöä regressioanalyysin avulla. Kuten edeltävässä graafisessa tarkastelussa, selitettävä muuttuja on indikaattori, joka saa arvon 1, mikäli yritys on käyttänyt kyseistä rahoituslähdettä, ja muutoin arvon nolla. Kasvuhakuisuus ja yrityksen taustaominaisuudet on lisätty malliin selittäviksi muuttujiksi. Kasvuhakuisuutta mittaava indikaattori kertoo näin ollen sen, onko kasvuhakuisten yritysten todennäköisyys käyttää kyseistä rahoituslähdettä suurempi vai pienempi kuin muiden yritysten, kun yritysten havaitut ominaispiirteet on kontrolloitu.

Taulukko 5. Rahoituslähteet ja kasvuhakuisuus (OLS).

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Pankki	Rahoitus-yhtiö	Vakuutus-yhtiö	Pääomasi-joitus	Bisnes-enkeli	Finnvera
Kasvuhakuinen	0.007 (0.012)	-0.038*** (0.011)	0.033*** (0.006)	0.036*** (0.006)	0.069*** (0.008)	0.130*** (0.012)
$\ln(1+lkä)$	0.028*** (0.006)	0.004 (0.006)	-0.002 (0.002)	-0.008*** (0.003)	-0.014*** (0.004)	-0.042*** (0.006)
$\ln(1+Henkilöstö)_{t-1}$	0.043*** (0.004)	0.016*** (0.004)	0.007*** (0.002)	0.009*** (0.002)	-0.012*** (0.002)	0.021*** (0.004)
Luottoreittaus _{t-1}	-0.001*** (0.000)	-0.000 (0.000)	0.000*** (0.000)	0.001*** (0.000)	0.001*** (0.000)	0.001*** (0.000)
Kv-markkinat	-0.005 (0.011)	-0.044*** (0.010)	0.010* (0.006)	0.025*** (0.006)	0.054*** (0.009)	0.042*** (0.011)
Havainnot	12 298	12 297	12 297	12 297	9 606	12 297
R ²	0.062	0.115	0.038	0.046	0.078	0.079

	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)
	Business Finland	ELY-keskus	Tesi	Velkakirja- markkinat	Listautumis- markkinat	Joukkora- hoitus
Kasvuhakuinen	0.135*** (0.010)	0.059*** (0.008)	0.011*** (0.003)	0.004* (0.002)	0.003 (0.002)	0.009** (0.003)
ln(1+lkä)	-0.020*** (0.004)	-0.004 (0.004)	-0.002** (0.001)	-0.001** (0.001)	-0.000 (0.001)	-0.001 (0.001)
ln(1+Henkilöstö) _{t-1}	0.011*** (0.003)	-0.004 (0.002)	0.001 (0.001)	0.002** (0.001)	0.002* (0.001)	0.000 (0.001)
Luottoreittaus _{t-1}	-0.000*** (0.000)	-0.000*** (0.000)	0.000 (0.000)	0.000** (0.000)	0.000 (0.000)	0.000*** (0.000)
Kv-markkinat	0.069*** (0.008)	0.019** (0.007)	0.015*** (0.003)	0.002 (0.002)	0.002 (0.002)	0.002 (0.003)
Havaintoja	12 297	12 297	9 606	7 798	7 798	7 798
R ²	0.181	0.070	0.025	0.011	0.012	0.011

OLS-estimaatit rahoituslähteiden (indikaattori, joka saa arvon 0 tai 1) ja kasvuhakuisuuden yhteydestä. Toimiala-, alue- ja vuosidummyt on sisällytetty estimoitavaan malliin, mutta niitä ei ole raportoitu taulukossa. Aineistolähteet: Pk-yritysbarometri, Suomen Asiakastieto Oy ja Tilastokeskus. Yritystasolla klusteroidut keskivirheet suluissa. * p < 0.10, ** p < 0.05, *** p < 0.01.

Regressioanalyysin tulosten perusteella kasvuhakuisten yritysten todennäköisyys käyttää pankkirahoitusta ei eroa tilastollisesti merkittävällä tavalla muista yrityksistä. Toisaalta kasvuhakuiset yritykset käyttävät pienemmällä todennäköisyydellä rahoitusyhtiöiden tarjoamaa rahoitusta. Kasvuhakuiset yritykset käyttävät muita todennäköisemmin vakuutus- ja työeläkevakuutusyhtiöiden tarjoamaa rahoitusta, yksityisiä pääomasijoituksia ja bisnesenkeleiltä saatavaa enkelirahoitusta. Kasvuhakuiset yritykset käyttävät suuremmalla todennäköisyydellä Finnveran, Business Finlandin (ent. Tekes) ja ELY-keskusten tarjoamaa julkista yritysrahoitusta ja valtion pääomasijoitusyhtiö Tesin pääomasijoituksia. Sarakkeiden (2)–(9) rahoituslähteiden kohdalla kasvuhakuisuusindikaattorin kerroin on tilastollisesti erittäin merkitsevä. Sarakkeiden (10)–(12) rahoituslähteitä koskevat tiedot ovat saatavissa lyhyemmältä aikaväliltä ja kyseisten rahoitusmuotojen käyttö on harvinaisempaa. Kasvuhakuisuus on positiivisesti ja tilastollisesti heikosti yhteydessä velkakirjamerkkinoilta saatavan rahoituksen käytön kanssa. Listautumismarkkinoilta – pörssistä ja vaihtoehtoisista markkinapaikoista – saatavan rahoituksen käytön ja kasvuhakuisuuden välillä ei havaita tilastollisesti merkitsevää yhteyttä. Joukkorahoituksen käytön ja kasvuhakuisuuden välinen yhteys on positiivinen ja tilastollisesti merkitsevä. Regressiotulosten perusteella kasvuhakuiset yritykset käyttävät muita yrityksiä todennäköisemmin oman pääoman ehtoista rahoitusta ja julkista yritysrahoitusta – myös sen jälkeen, kun yritysten

havaitut ominaispiirteet on kontrolloitu. Liitetaulukossa (Liite 6) on esitetyt vaihtoehtoiset probit-estimoinnit, jotka tuottavat samankaltaiset tulokset kuin OLS-estimoinnit.

Taulukoissa 6 ja 7 tarkastellaan yritysten rahoituslähteiden käyttöä eri ikä- ja kokoryhmissä käyttämällä kasvuhakuisuutta ja ikää sekä kasvuhakuisuutta ja kokoa koskevia interaktio-termejä. Näissä tarkasteluissa yritysten ikää kontrolloidaan indikaattorimuotoisilla muuttujilla: nuoret (enintään viisivuotiaat) ja nuorehkot (yli viisivuotiaat mutta korkeintaan kahdeksanvuotiaat) yritykset. Näillä ikärajoituksilla on yhteys käytössä oleviin politiikkasääntöihin: Alle viisivuotiaat pienet kasvuhakuiset yritykset kuuluvat Nuoret innovatiiviset yritykset (NIY) -rahoituksen kohderyhmään ja kyseistä rahoitusta voi saada kahdeksanteen ikävuoteen asti. OECD:n ja Eurostatin käyttämä gasellirytysten määritelmä puolestaan käsittää sellaiset kasvuyritykset, jotka ovat iältään korkeintaan viisivuotiaita (OECD & Eurostat, 2008). Yritysten kokoluokittelu pohjautuu EU:n pk-yritysmääritelmän mukaisiin ryhmiin: mikroyritykset, pienet yritykset ja keskisuuret yritykset. Soveltamassamme kokomääritelmässä käytetään virallisen pk-yritysmääritelmän mukaisia henkilöstö-, liikevaihto- ja taserajoja, mutta ei huomioida virallisen määritelmän riippumattomuutta koskevaa kohtaa aineistorajoitteiden vuoksi. Pk-yritysmääritelmän kokorajat ylittävät yritykset on poistettu interaktiotarkastelun estimointiotoksesta.

Taulukon 6 interaktiotarkastelun perusteella nuoret (enintään viisivuotiaat) ja nuorehkot (yli viisivuotiaat mutta korkeintaan kahdeksanvuotiaat) kasvuhakuiset yritykset käyttävät muita todennäköisemmin bisnesenkelirahoitusta ja Business Finlandin rahoitusta. Bisnesenkeleiltä saadun rahoituksen kohdalla interaktiot ovat tilastollisesti erittäin merkitseviä kummankin ikäryhmän kohdalla. Business Finlandin rahoituksen kohdalla nuorten yritysten interaktiotermi on tilastollisesti merkitseviä 5 % tasolla ja nuorehkoilla yrityksillä interaktio on heikosti merkitsevä 10 % tasolla. Nuorehkot kasvuhakuiset yritykset käyttävät pankkirahoitusta alhaisemmalla todennäköisyydellä kuin muut – kyseinen interaktio on tilastollisesti erittäin merkitsevä. Tämä ikäryhmä käyttää myös alhaisemmalla todennäköisyydellä rahoitusyhtiöiltä saatavaa rahoitusta ja suuremmalla todennäköisyydellä pääomasijoituksia, joskin kyseiset interaktiot ovat tilastollisesti vain heikosti merkitseviä. Joukkorahoitusta koskeva interaktio on tilastollisesti merkitsevä nuorten yritysten kohdalla. Listautumismarkkinoiden kohdalla interaktioiden havaintomäärät rajoittuvat yksittäisiin havaintoihin.

Taulukko 6. Rahoituslähteet ja kasvuhakuisuus (OLS,ikäinteraktio).

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Pankki	Rahoitus-yhtiö	Vakuutus-yhtiö	Pääoma-sijoitus	Bisnes-enkeli	Finnvera
Kasvuhakuinen	0.030** (0.015)	-0.023* (0.014)	0.024*** (0.007)	0.028*** (0.007)	0.038*** (0.010)	0.133*** (0.016)
Nuori*Kasvu-hakuinen	-0.028 (0.028)	-0.025 (0.023)	0.023* (0.014)	0.011 (0.015)	0.071*** (0.022)	-0.013 (0.027)
Nuorehko*Kasvu-hakuinen	-0.100*** (0.032)	-0.047* (0.025)	0.017 (0.016)	0.033* (0.017)	0.092*** (0.025)	0.017 (0.031)
Nuori	-0.043*** (0.014)	-0.010 (0.013)	0.000 (0.004)	0.009* (0.005)	0.010 (0.008)	0.074*** (0.012)
Nuorehko	-0.010 (0.015)	0.008 (0.014)	0.004 (0.005)	0.004 (0.005)	-0.000 (0.007)	0.033*** (0.012)
$\ln(1+\text{Henkilöstö})_{t-1}$	0.046*** (0.004)	0.016*** (0.004)	0.007*** (0.002)	0.009*** (0.002)	-0.012*** (0.002)	0.020*** (0.004)
$\text{Luottoreittaus}_{t-1}$	-0.001*** (0.000)	-0.000 (0.000)	0.000*** (0.000)	0.001*** (0.000)	0.001*** (0.000)	0.001*** (0.000)
Kv-markkinat	-0.006 (0.011)	-0.045*** (0.010)	0.010* (0.006)	0.026*** (0.006)	0.055*** (0.009)	0.043*** (0.011)
Havainnot	12 234	12 233	12 233	12 233	9 557	12 233
R ²	0.063	0.115	0.039	0.047	0.083	0.078
AME	0.013	-0.033	0.030	0.034	0.061	0.133

	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)
	Business Finland	ELY- keskus	Tesi	Velkakirja- markkinat	Listautumis- markkinat	Joukko- rahoitus
Kasvuhakuinen	0.114*** (0.013)	0.061*** (0.011)	0.012*** (0.004)	0.003 (0.003)	0.005* (0.003)	0.002 (0.004)
Nuori*Kasvuhakuinen	0.055** (0.023)	-0.009 (0.019)	-0.009 (0.008)	0.001 (0.005)	-0.004 (0.004)	0.018** (0.009)
Nuorehko*Kasvuhakuinen	0.051* (0.027)	0.005 (0.021)	-0.000 (0.009)	0.004 (0.006)	-0.011*** (0.004)	0.016 (0.012)
Nuori	0.023*** (0.007)	0.006 (0.007)	0.002 (0.002)	0.000 (0.001)	-0.000 (0.000)	-0.003 (0.003)
Nuorehko	0.009 (0.007)	-0.001 (0.007)	-0.000 (0.000)	-0.001** (0.001)	0.004 (0.002)	-0.002 (0.003)
$\ln(1+\text{Henkilöstö})_{t-1}$	0.011*** (0.003)	-0.003 (0.003)	0.000 (0.001)	0.001* (0.001)	0.001** (0.001)	0.000 (0.001)
Luottoreittaus _{t-1}	-0.000*** (0.000)	-0.000*** (0.000)	0.000 (0.000)	0.000* (0.000)	0.000 (0.000)	0.000*** (0.000)
Kv-markkinat	0.069*** (0.008)	0.019** (0.008)	0.014*** (0.003)	0.003 (0.002)	0.003 (0.002)	0.003 (0.003)
Havaintoja	12 233	12 233	9 557	7 759	7 759	7 759
R ²	0.182	0.070	0.024	0.010	0.012	0.013
AME	0.130	0.060	0.011	0.003	0.003	0.007

OLS-estimaatit rahoituslähteiden (indikaattori, joka saa arvon 0 tai 1) ja kasvuhakuisuuden yhteydestä. Toimiala-, alue- ja vuosidummyt on sisällytetty estimoitavaan malliin, mutta niitä ei ole raportoitu taulukossa. Aineistolähteet: Pk-yritysbareometri, Suomen Asiakastieto Oy ja Tilastokeskus. Yritystasolla klusteroidut keskivirheet suluissa. * $p < 0.10$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$. AME mittaa keskimääräisiä marginaalivaikutuksia Kasvuhakuinen-indikaattorille.

Taulukossa 7 on raportoitu kasvuhakuisuuden ja yrityskoon väliset interaktiot sisältävän mallin tulokset. Pienet kasvuhakuiset yritykset käyttävät suuremmalla todennäköisyydellä pankkirahoitusta ja pääomasijoituksia sekä alhaisemmalla todennäköisyydellä vakuutusyhtiöistä ja ELY-keskuksista saatavaa rahoitusta mikroyrityksiin verrattuna. Nämä interaktiot ovat tilastollisesti merkitseviä 5 % tasolla lukuun ottamatta ELY-keskuksien rahoitusta, jota koskeva interaktio on vain heikosti merkitsevä. Keskisuuret kasvuhakuiset yritykset käyttävät suuremmalla todennäköisyydellä pankkirahoitusta ja alhaisemmalla todennäköisyydellä bisnesenkeleiltä, Business Finlandilta ja ELY-keskuksista saatavaa rahoitusta. Nämä interaktiot ovat tilastollisesti merkitseviä tai erittäin merkitseviä. Bisnesenkeleiden rahoitusta käyttäneiden keskiuurten yritysten määrä tosin rajoittuu yksittäisiin havaintoihin.

Listautumis- ja velkakirjamarkkinoiden sekä joukkorahoituksen kohdalla interaktioiden havaintomäärät rajoittuvat muutamaaan havaintoon, mikä vaikeuttaa näiden harvinaisempien markkinaehtoisten rahoitusmuotojen luotettavaa analysointia.

Taulukko 7. Rahoituslähteet ja kasvuhakuisuus (OLS, kokointeraktio).

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Pankki	Rahoitus-yhtiö	Vakuutus-yhtiö	Pääomasi-joitus	Bisnes-enkeli	Finnvera
Kasvuhakuinen	-0.027 (0.019)	-0.062*** (0.014)	0.040*** (0.009)	0.014* (0.008)	0.068*** (0.015)	0.141*** (0.018)
Pieni*Kasvu-hakuinen	0.059** (0.027)	0.030 (0.024)	-0.026** (0.013)	0.031** (0.014)	-0.009 (0.022)	-0.008 (0.028)
Keskisuuri*Kasvu-hakuinen	0.082** (0.035)	0.055 (0.037)	0.043 (0.029)	0.010 (0.022)	-0.087*** (0.020)	-0.042 (0.040)
ln(1+Ikä)	0.036*** (0.007)	-0.001 (0.007)	-0.002 (0.003)	-0.006** (0.003)	-0.017*** (0.004)	-0.040*** (0.006)
Pieni	0.054*** (0.012)	0.035*** (0.012)	0.009** (0.004)	0.008** (0.004)	-0.011** (0.005)	0.047*** (0.010)
Keskisuuri	0.080*** (0.019)	0.003 (0.022)	0.038*** (0.011)	0.034*** (0.010)	-0.011 (0.008)	0.032* (0.019)
Luottoreittaus _{t-1}	-0.001*** (0.000)	-0.001** (0.000)	0.000*** (0.000)	0.001*** (0.000)	0.001*** (0.000)	0.001*** (0.000)
Kv-markkinat	-0.010 (0.012)	-0.045*** (0.011)	0.010 (0.006)	0.023*** (0.006)	0.063*** (0.011)	0.046*** (0.012)
Havaintoja	9 574	9 573	9 573	9 573	7 084	9 573
R ²	0.056	0.118	0.046	0.041	0.077	0.085
AME	-0.002	-0.049	0.035	0.024	0.058	0.135

	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)
	Business Finland	ELY- keskus	Tesi	Velkakirja- markkinat	Listautumis- markkinat	Joukkora- hoitus
Kasvuhakuinen	0.143*** (0.015)	0.087*** (0.013)	0.004 (0.004)	0.004 (0.003)	-0.002** (0.001)	0.007 (0.005)
Pieni*Kasvu- hakuinen	0.015 (0.023)	-0.036* (0.019)	0.010 (0.008)	0.001 (0.005)	0.009* (0.005)	0.001 (0.009)
Keskisuuri*Kasvu- hakuinen	-0.078** (0.036)	-0.082*** (0.028)	0.014 (0.015)	-0.012** (0.006)	0.017 (0.014)	-0.017* (0.009)
ln(1+lkä)	-0.014*** (0.004)	-0.002 (0.004)	-0.002** (0.001)	-0.001 (0.001)	0.000 (0.001)	-0.001 (0.002)
Pieni	0.013*** (0.005)	0.017*** (0.006)	-0.000 (0.001)	0.000 (0.000)	0.002 (0.002)	0.000 (0.002)
Keskisuuri	0.038*** (0.013)	0.004 (0.013)	-0.002* (0.001)	0.007 (0.005)	0.003 (0.004)	0.005 (0.006)
Luottoreitittaus _{t-1}	-0.000*** (0.000)	-0.001*** (0.000)	0.000 (0.000)	0.000 (0.000)	0.000 (0.000)	0.000*** (0.000)
Kv-markkinat	0.063*** (0.008)	0.023*** (0.008)	0.014*** (0.004)	0.002 (0.002)	0.004 (0.003)	0.004 (0.005)
Havaintoja	9 573	9 573	7 084	5 356	5 356	5 356
R ²	0.175	0.077	0.026	0.014	0.018	0.016
AME	0.141	0.069	0.008	0.003	0.002	0.007

OLS-estimaatit rahoituslähteiden (indikaattori, joka saa arvon 0 tai 1) ja kasvuhakuisuuden yhteydestä. Toimiala-, alue- ja vuosidummyt on sisällytetty estimoitavaan malliin, mutta niitä ei ole raportoitu taulukossa. Aineistolähteet: Pk-yritysbarometri, Suomen Asiakastieto Oy ja Tilastokeskus. Yritystasolla klusteroidut keskivirheet suluissa. * p < 0.10, ** p < 0.05, *** p < 0.01. AME mittaa keskimääräisiä marginaalivaikutuksia Kasvuhakuinen-indikaattorille.

2.2.4 Rahoitusrajoitteet: kasvuhakuiset vs. muut yritykset

Kuviossa 5 on esitetty Pk-yritysbarometrin kyselyaineistosta muodostettuja indikaattoreita rahoitusrajoitteille. Ensimmäinen rahoitusrajoitteiden mittari on indikaattori yrityksille, jotka ilmoittavat rahoituksen olevan yrityksen kehittämisen pahin este.¹¹ Toinen mittari

11 Pk-yritysbarometri: "Mitkä ovat yrityksenne kehittämisen pahimmat esteet? Näillä tarkoitamme sellaisia esteitä, joihin yrityksenne ei voi suoraan itse vaikuttaa. Valitkaa mielestänne kolme pahinta kehittämisen estettä."

on indikaattori yrityksille, jotka ovat jättäneet toteuttamatta tärkeitä hankkeita ulkoisen rahoituksen heikon saatavuuden vuoksi.¹² Kolmas mittari on indikaattori yrityksille, joiden kohdalla rahoituksen saanti tai ehdot ovat vaikeuttaneet jonkin hankkeen toteuttamista.¹³ Neljäs mittari on indikaattori yrityksille, jotka raportoivat rahoittajien luottopolitiikan kiristyneen *paljon* viimeisen 12 kk:n aikana.¹⁴ Neljäs indikaattori kuvaa lannistuneita rahoitushakijoita: yrityksillä on ollut tarve rahoitukselle, mutta ne eivät tästä huolimatta ole hakenneet rahoitusta.¹⁵ Kuudes indikaattori kuvaa hylättyjä rahoitushakijoita: yritykset ovat hakenneet mutta eivät ole saaneet rahoitusta.¹⁶ Tarkasteluun on otettu lisäksi kolme likviditeettirajoitteita mittaavaa muuttujaa (Hall, 2008; Hottenrott & Peters, 2012): Investointeja ja innovaatiotoimintaa mittaavat indikaattorit saavat arvon yksi, mikäli yritys ilmoittaa, että se lisäisi investointeja tai innovaatiotoimintaa, jos se saisi yllättäen käyttöönsä rahamäärän, joka vastaisi kymmentä prosenttia edellisen vuoden liikevaihdosta, ja muutoin arvon nolla. Vaihtoehtoinen, osinkoihin pohjautuva indikaattori saa arvon yksi, mikäli yritys käyttäisi yllättäen käyttöönsä saaman rahamäärän suurempien osinkojen maksuun, ja muutoin arvon nolla. Tämä jälkimmäinen mittari toimii siten käänteisenä rahoitusrajoitteiden mittarina. Kirjallisuuden valossa rahoitusongelmia kohtaavat yritykset ovat nimittäin taipuvaisia vähentämään osinkojen maksua ja käyttämään kyseisiä varoja vaihtoehtoisena pääoman lähteenä (Bliss, Cheng & Denis, 2015).

Kuvion 5 graafisen tarkastelun perusteella kasvuhakuiset yritykset kohtaavat edellä mainittujen mittareiden valossa muita useammin rahoitusrajoitteita. Tämä kuvaileva tarkastelu ei kuitenkaan huomioi keskeisiä yrityskohtaisia taustaominaisuuksia, kuten luottokelpoisuutta. Lisäksi kyselyyn pohjautuvia rahoitusrajoitemuuttujia arvioitaessa on syytä tiedostaa se, että yritysten raportoimat rahoitusongelmat eivät välttämättä heijasta varsinaista

12 Pk-yritysbarometri: "Onko yrityksenne jättänyt toteuttamatta viimeisen kuluneen 12 kuukauden aikana tärkeitä investointi-, tutkimus- ja kehitys-, markkinointi- tai muita hankkeita ulkoisen rahoituksen saatavuuden vuoksi? "

13 Pk-yritysbarometri: "Onko rahoituksen saanti tai sen ehdot vaikeuttaneet yrityksenne jonkin hankkeen toteutumista?"

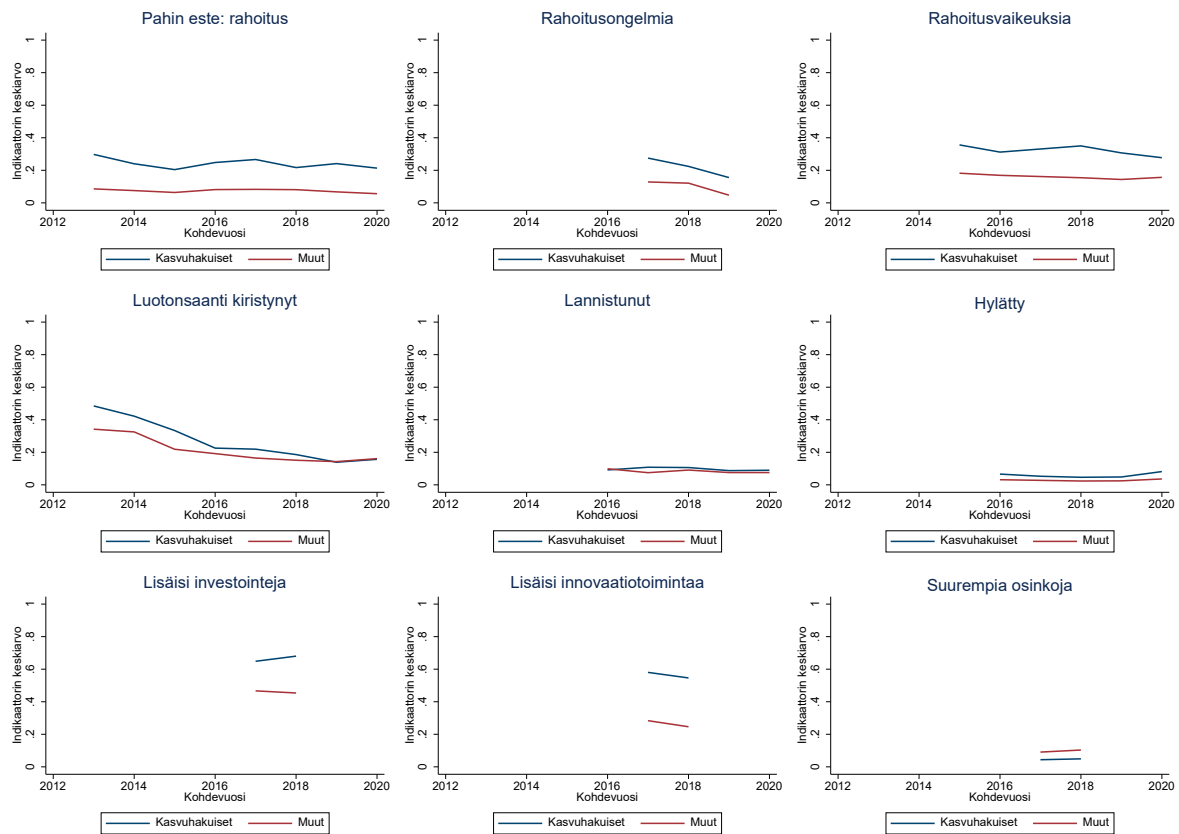
14 Pk-yritysbarometri vuoteen 2018 asti: "Onko mielestänne rahoittajien luottopolitiikka yrityksenne liittyen kiristynyt viimeisen 12 kk:n aikana? (valitkaa vain yksi kohta)" vaihtoehdot: "4. Melko paljon" ja "5. Erittäin paljon" vaihtoehdoista: "1. Ei lainkaan, 2. Erittäin vähän, 3. Melko vähän, 4. Melko paljon, 5. Erittäin paljon". Vuodesta 2019 eteenpäin: "Miten arvioitte rahoittajien luottopolitiikan muuttuneen viimeisen 12 kk:n aikana? (valitkaa vain yksi kohta)" vaihtoehto: "1. Kiristynyt paljon" vaihtoehdoista "1. Kiristynyt paljon; 2. Kiristynyt vähän; 3. Pysynyt ennallaan; 4. Löystynyt vähän; 5. Löystynyt paljon".

15 Pk-yritysbarometri: "Onko yrityksellänne ollut viimeisen 12 kk aikana tarve hankkia rahoitusta? (vain yksi valittavissa)" vaihtoehto "3. Kyllä, mutta emme ole hakenneet rahoitusta" vaihtoehdoista: "1. Ei; 2. Kyllä, ja olemme saaneet ulkopuolista rahoitusta viimeisen 12 kk aikana; 3. Kyllä, mutta emme ole hakenneet rahoitusta; 4. Kyllä, mutta emme ole saaneet rahoitusta, vaikka olemme hakenneet".

16 Edellisen kysymyksen vaihtoehto: "4. Kyllä, mutta emme ole saaneet rahoitusta, vaikka olemme hakenneet".

markkinapuutetta: hyvin toimivat yritysrahoitusmarkkinat kohdentavat rahoitusta valikoidusti lupaavimpiin hankkeisiin ja jättävät liiketaloudellisesti heikot edellytykset omaavat hankkeet vaille rahoitusta. Tutkimuskirjallisuuden valossa yrittäjät ovat taipuvaisia liialliseen optimismiin, ja pankit voivat olla tältä osin paremmin informoituneita hankkeiden kannattavuudesta (Dawson, de Meza, Henley & Arabsheibani, 2014; de Meza & Southey, 1996).

Kuvio 5. Rahoitusrajoitteet: kasvuhakuiset vs. muut.



Yritysten kohtaamat rahoitusrajoitteet. Kuviossa esitetyt rahoitusrajoitemuuttujat ovat keskiarvoja vuosikohtaisista indikaattoreista. Aineistolähde: Pk-yritysbarometri.

Taulukossa 8 on raportoitu kasvuhakuisten ja muiden yritysten raportoimat tärkeimmät syyt, miksi yritys ei ole saanut tai hakenut rahoitusta, vaikka sille olisi ollut tarvetta. Tiedot on koostettu Pk-yritysbarometrin vuosien 2016–2020 kyselyistä ja tulokset on ilmoitettu erikseen kasvuhakuisille ja muille yrityksille. Yleisin vastaajien raportoima

rahoitusongelmien syy liittyy vakuuksiin: kasvuhakuisista vastaajista 31 % pitää tärkeimpänä ongelmana kireitä vakuusvaatimuksia. Korkea oman pääoman vaatimus ja rahoituksen yleinen saatavuus ovat tärkeimpiä syitä 14 %:lle kasvuhakuisista vastaajista. Rahan korkea hinta on tärkein syy kahdeksalle prosentille kasvuhakuisista vastaajista. Yrityksistä vajaa kolmannes, 28 %, raportoi taustalla olevan muita, kyselyssä tunnistamattomia syitä. Näiden vastausten valossa on kuitenkin vaikea arvioida, missä määrin kyse on tällöin varsinaisista rahoitusongelmista tai esimerkiksi aiotun rahoitusmuodon soveltumattomuudesta yrityksen tilanteeseen.¹⁷

Taulukko 8. Tärkein syy, miksi yritys ei ole saanut tai hakenut rahoitusta (%), 2016–2020.

Tärkein syy	Kasvuhakuiset	Muut	Yhteensä
Rahan korkea hinta	7,8	10,1	9,8
Kireät vakuusvaatimukset	30,8	28,1	28,4
Rahoituksen huono yleinen saatavuus	14,0	13,3	13,4
Vientisaatavien vakuuttamisen vaikeus	0,7	0,3	0,3
Laina-ajan lyhyys	1,8	2,6	2,5
Korkea oman pääoman vaatimus	14,1	10,7	11,1
Muu syy	28,3	30,6	30,3
Ei osaa sanoa	2,5	4,4	4,2
Yhteensä	100,0	100,0	100,0

Taulukossa raportoitu prosenttiosuudet vastauksista kysymykseen: ”Ilmoititte, että yrityksellänne on ollut rahoitustarvetta viimeisen 12 kk aikana, mutta ette ole hakenet tai saaneet rahoitusta. Valitkaa seuraavista, mikä on tärkein syy sille, että ette ole hakenet tai saaneet rahoitusta?”. Aineistolähde: Pk-yritysbarometri. Etlätiedon laskelmat.

Taulukossa 9 on raportoitu regressioanalyysin tulokset rahoitusrajoitemuuttujien ja kasvuhakuisuuden välisestä yhteydestä. Tulosten perusteella kasvuhakuisuus on positiivisesti yhteydessä rahoitusrajoitteita mittaavien indikaattorien kanssa – ja negatiivisesti yhteydessä suurempien osinkojen maksua mittaavan käänteisen rahoitusrajoitemittarin kanssa. Kaikkien mittarien kohdalla – lannistuneita rahoituksenhakijoita lukuun ottamatta – kasvuhakuisuutta koskeva indikaattori on tilastollisesti merkitsevä tai erittäin merkitsevä.

¹⁷ Kasvuhakuisten yritysten kohdalla kahden yleisimmin raportoidun syyn kohdalla yritysten kokoluokan mediaani on mikroyritykset ja iän mediaani vähemmän kuin kymmenen vuotta.

Kasvuhakuiset yritykset raportoivat siten kärsivänsä suuremmalla todennäköisyydellä rahoitusongelmista. Lisäksi kasvuhakuiset yritykset ilmoittavat muita todennäköisemmin lisäävänsä investointeja ja innovaatiotoimintaa hypoteettisessa tilanteessa, jossa ne saisivat yllättäen käyttöönsä lisää rahaa. Toisaalta kasvuhakuiset yritykset käyttäisivät yllättäen käyttöönsä saaman rahasumman pienemmällä todennäköisyydellä suurempien osinkojen maksuun, mikä viittaa mahdollisiin rahoitustarpeisiin. Liitetaulukon (Liite 6) vaihtoehtoiset probit-estimoinnit tuottavat samankaltaiset tulokset kuin OLS-estimoinnit.

Taulukko 9. Rahoitusrajoitteet ja kasvuhakuisuus (OLS).

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	Pahin este: rahoitus	Rahoitus- ongelmia	Rahoitus- vaikeuksia	Luotonsaanti kiristynyt	Lannistunut
Kasvuhakuinen	0.130*** (0.009)	0.074*** (0.013)	0.097*** (0.010)	0.025*** (0.008)	0.000 (0.006)
ln(1+lkä)	0.000 (0.003)	0.005 (0.005)	0.007* (0.004)	0.020*** (0.004)	0.004 (0.003)
ln(1+Henkilöstö) _{t-1}	0.000 (0.002)	0.000 (0.004)	0.003 (0.003)	0.015*** (0.003)	-0.008*** (0.002)
Luottoreittaus _{t-1}	0.003*** (0.000)	0.005*** (0.000)	0.006*** (0.000)	0.005*** (0.000)	0.003*** (0.000)
Kv-markkinat	0.042*** (0.006)	0.081*** (0.014)	0.081*** (0.010)	0.012* (0.007)	0.004 (0.007)
Havainnot	28 230	8 841	23 027	34 351	22 816
R ²	0.091	0.118	0.110	0.106	0.044

	(6)	(7)	(8)	(9)
	Hylätty	Lisäisi investointeja	Lisäisi innovaatiotoimintaa	Suurempia osinkoja
Kasvuhakuinen	0.012** (0.005)	0.151*** (0.023)	0.181*** (0.023)	-0.064*** (0.012)
ln(1+lkä)	0.009*** (0.002)	-0.020** (0.010)	-0.025*** (0.010)	-0.002 (0.007)
ln(1+Henkilöstö) _{t-1}	0.000 (0.001)	0.072*** (0.007)	0.040*** (0.007)	-0.009* (0.005)
Luottoreittaus _{t-1}	0.002*** (0.000)	-0.000 (0.000)	0.001* (0.000)	-0.002*** (0.000)
Kv-markkinat	0.023*** (0.005)	-0.031 (0.024)	0.102*** (0.024)	-0.006 (0.015)
Havainnot	22 816	4 866	4 866	4 866
R ²	0.064	0.058	0.085	0.034

OLS-estimaatit rahoitusrajoitteiden (indikaattori, joka saa arvon 0 tai 1) ja kasvuhakuisuuden yhteydestä. Toimiala-, alue- ja vuosidummyt on sisällytetty estimoitavaan malliin, mutta niitä ei ole raportoitu taulukossa. Aineistolähteet: Pk-yritysbarometri, Suomen Asiakastieto Oy ja Tilastokeskus. Yritystasolla klusteroidut keskivirheet on ilmoitettu suluissa. * p < 0.10, ** p < 0.05, *** p < 0.01.

Taulukossa 10 on tarkasteltu eri ikäisten kasvuhakuisten yritysten kohtaamia rahoitusrajoitteita sisällyttämällä malliin yrityksen iän ja kasvuhakuisuuden välinen interaktio. Taulukon 10 tulosten mukaan nuoret, korkeintaan viisivuotiaat kasvuhakuiset yritykset raportoivat muita suuremmalla todennäköisyydellä rahoituksen olevan yrityksen kehittämisen pahin este. Toisaalta nuoret kasvuhakuiset yritykset käyttäisivät yllättäen käyttöönsä saaman rahamäärän alhaisemmalla todennäköisyydellä suurempien osinkojen maksuun. Havainto viittaa siihen, että yrityksillä on potentiaalisia rahoitustarpeita. Nuorehkot, yli viisivuotiaat mutta korkeintaan kahdeksanvuotiaat yritykset puolestaan raportoivat muita todennäköisemmin rahoituksen saannin tai ehtojen vaikeuttaneen yrityksen jonkin hankkeen toteuttamista. Toisaalta kyseiset yritykset raportoivat alhaisemmalla todennäköisyydellä luotonannon kiristymistä, joskin tämä relaatio on tilastollisesti vain heikosti merkitsevä.

Taulukko 10. Rahoitusrajoitteet ja kasvuhakuisuus (OLS,ikäinteraktio).

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	Pahin este: rahoitus	Rahoitus- ongelmia	Rahoitusvai- keuksia	Luotonsaanti kiristynyt	Lannistunut
Kasvuhakuinen	0.117*** (0.011)	0.073*** (0.017)	0.084*** (0.013)	0.037*** (0.011)	0.009 (0.008)
Nuori*Kasvuhakuinen	0.050** (0.020)	0.000 (0.032)	0.005 (0.024)	-0.023 (0.018)	-0.023 (0.015)
Nuorehko*Kasvu- hakuinen	0.017 (0.021)	0.005 (0.035)	0.074*** (0.028)	-0.039* (0.021)	-0.020 (0.017)
Nuori	-0.014** (0.006)	-0.006 (0.011)	-0.021*** (0.008)	-0.038*** (0.007)	-0.003 (0.006)
Nuorehko	-0.001 (0.006)	0.003 (0.012)	-0.010 (0.008)	-0.007 (0.008)	0.002 (0.006)
$\ln(1+\text{Henkilöstö})_{t-1}$	0.000 (0.002)	0.002 (0.004)	0.004 (0.003)	0.016*** (0.003)	-0.008*** (0.002)
Luottoreittaus _{t-1}	0.003*** (0.000)	0.005*** (0.000)	0.006*** (0.000)	0.005*** (0.000)	0.003*** (0.000)
Kv-markkinat	0.042*** (0.006)	0.082*** (0.014)	0.081*** (0.010)	0.011 (0.007)	0.004 (0.007)
Havainnot	28 135	8 812	22 962	34 241	22 752
R ²	0.091	0.119	0.111	0.106	0.044
AME	0.127	0.074	0.094	0.028	0.003

	(6)	(7)	(8)	(9)
	Hylätty	Lisäisi investointeja	Lisäisi innovaatiotoimintaa	Suurempia osinkoja
Kasvuhakuinen	0.018*** (0.007)	0.156*** (0.030)	0.173*** (0.030)	-0.046*** (0.016)
Nuori*Kasvuhakuinen	-0.017 (0.011)	-0.007 (0.052)	0.032 (0.053)	-0.060** (0.024)
Nuorehko*Kasvuhakuinen	-0.015 (0.013)	0.001 (0.059)	0.025 (0.058)	0.002 (0.031)
Nuori	-0.009** (0.004)	0.052** (0.023)	0.029 (0.021)	0.010 (0.015)
Nuorehko	-0.007* (0.004)	0.031 (0.023)	-0.003 (0.021)	-0.016 (0.015)
$\ln(1+\text{Henkilöstö})_{t-1}$	0.001 (0.001)	0.076*** (0.007)	0.040*** (0.007)	-0.011** (0.005)
Luottoreittaus _{t-1}	0.002*** (0.000)	-0.000 (0.000)	0.001* (0.000)	-0.002*** (0.000)
Kv-markkinat	0.022*** (0.005)	-0.030 (0.024)	0.104*** (0.024)	-0.005 (0.015)
Havainnot	22 752	4 840	4 840	4 840
R ²	0.064	0.060	0.085	0.035
AME	0.013	0.155	0.181	-0.056

OLS-estimaatit rahoitusrajoitteiden (indikaattori, joka saa arvon 0 tai 1) ja kasvuhakuisuuden yhteydestä. Toimiala-, alue- ja vuosidummyt on sisällytetty estimoitavaan malliin, mutta niitä ei ole raportoitu taulukossa. Aineistolähteet: Pk-yritysbarometri, Suomen Asiakastieto Oy ja Tilastokeskus. Yritystasolla klusteroidut keskivirheet on ilmoitettu suluissa. * $p < 0.10$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$. AME mittaa keskimääräisiä marginaalivaikutuksia Kasvuhakuinen-indikaattorille.

Taulukossa 11 on tarkasteltu kasvuhakuisten yritysten kohtaamia rahoitusrajoitteita eri kokoluokissa yritysten koon (mikro, pieni ja keskisuuri) ja kasvuhakuisuuden välisen interaktiotermin avulla. Tulosten perusteella interaktiotermit ovat tilastollisesti merkitseviä noin joka toisen mittarin tapauksessa. Pienten yritysten kohdalla sarakkeiden (1), (2), (5) ja (7) rahoitusrajoitemuuttujia (*Pahin este: Rahoitus, Rahoitusongelmia, Lannistunut ja Lisäisi investointeja*) koskevat interaktioiden negatiivisuus ja tilastollisesti merkitseviä tai erittäin merkitseviä. Osinkojen maksua koskeva interaktio on positiivinen ja heikosti merkitsevä. Keskisuurten yritysten kohdalla sarakkeiden (1)–(3) ja (7) (*Pahin este: Rahoitus, Rahoitusongelmia, Rahoitusvaikeuksia ja Lisäisi investointeja*) interaktioiden negatiivisuus

ja tilastollisesti merkitseviä tai erittäin merkitseviä. Kaiken kaikkiaan tulosten perusteella pienet ja keskiuuret kasvuhakuiset yritykset kohtaavat rahoitusrajoitteita alhaisemmalla todennäköisyydellä mikroyrityksiin verrattuna.

Taulukko 11. Rahoitusrajoitteet ja kasvuhakuisuus (OLS, kokointeraktio).

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	Pahin este: rahoitus	Rahoituson- gelmia	Rahoitusvai- keuksia	Luotonsaan- ti kiristynyt	Lannistunut
Kasvuhakuinen	0.156*** (0.013)	0.116*** (0.021)	0.118*** (0.016)	0.026** (0.012)	0.019 (0.011)
Pieni*Kasvuhakuinen	-0.061*** (0.020)	-0.087*** (0.029)	-0.022 (0.026)	0.005 (0.018)	-0.043*** (0.015)
Keskisuuri*Kasvu- hakuinen	-0.091*** (0.027)	-0.091** (0.041)	-0.099*** (0.035)	0.010 (0.027)	-0.029 (0.020)
ln(1+lkä)	0.001 (0.003)	0.008 (0.005)	0.007 (0.005)	0.021*** (0.004)	0.002 (0.003)
Pieni	0.017*** (0.005)	0.025*** (0.009)	0.009 (0.008)	0.032*** (0.007)	-0.003 (0.005)
Keskisuuri	0.008 (0.010)	-0.012 (0.017)	0.009 (0.016)	0.009 (0.014)	-0.017* (0.009)
Luottoreittaus _{t-1}	0.003*** (0.000)	0.005*** (0.000)	0.006*** (0.000)	0.005*** (0.000)	0.003*** (0.000)
Kv-markkinat	0.045*** (0.007)	0.085*** (0.015)	0.086*** (0.012)	0.017** (0.008)	0.005 (0.008)
Havaintoja	23 003	7 669	15 751	28 937	15 347
R ²	0.091	0.119	0.112	0.103	0.049
AME	0.136	0.090	0.108	0.027	0.007

	(6)	(7)	(8)	(9)
	Hylätty	Lisäisi investointeja	Lisäisi innovaatiotoimintaa	Suurempia osinkoja
Kasvuhakuinen	0.014* (0.008)	0.226*** (0.030)	0.211*** (0.031)	-0.081*** (0.015)
Pieni*Kasvuhakuinen	-0.004 (0.011)	-0.124** (0.049)	-0.025 (0.050)	0.044* (0.026)
Keskisuuri*Kasvuhakuinen	-0.011 (0.018)	-0.192*** (0.073)	-0.063 (0.077)	0.069 (0.043)
ln(1+Ikä)	0.008*** (0.002)	-0.013 (0.011)	-0.021** (0.010)	-0.005 (0.007)
Pieni	0.006* (0.003)	0.155*** (0.020)	0.054*** (0.019)	-0.032** (0.013)
Keskisuuri	0.004 (0.006)	0.220*** (0.036)	0.104*** (0.035)	-0.035 (0.022)
Luottoreittaus _{t-1}	0.002*** (0.000)	-0.001 (0.000)	0.000 (0.000)	-0.002*** (0.000)
Kv-markkinat	0.023*** (0.006)	-0.027 (0.025)	0.106*** (0.025)	0.002 (0.016)
Havainnot	15 347	4 548	4 548	4 548
R ²	0.053	0.057	0.086	0.035
AME	0.013	0.186	0.202	-0.067

OLS-estimaatit rahoitusrajoitteiden (indikaattori, joka saa arvon 0 tai 1) ja kasvuhakuisuuden yhteydestä. Toimiala-, alue- ja vuosidummyt on sisällytetty estimoitavaan malliin, mutta niitä ei ole raportoitu taulukossa. Aineistolähteet: Pk-yritysbarometri, Suomen Asiakastieto Oy ja Tilastokeskus. Yritystasolla klusteroidut keskivirheet on ilmoitettu suluissa. * $p < 0.10$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$. AME mittaa keskimääräisiä marginaalivaikutuksia Kasvuhakuinen-indikaattorille.

2.2.5 Realisoitunut kasvu ja rahoitusrajoitteet

Taulukossa 12 on tarkasteltu realisoituneen kasvun ja rahoitusrajoitteiden välistä yhteyttä kasvuhakuisten yritysten kohdalla. Selitettävänä muuttujana on työllisyyskasvu nykyhetkestä t seuraavalle periodille $t+1$. Tarkastelussa keskitytään niihin rahoitusrajoiteindikaattoreihin, jotka ovat tarjolla pisimmältä aikaväliltä. Kasvuhakuisuutta ja rahoitusrajoitteita mittaavien indikaattorien lisäksi malliin on sisällytetty näiden muuttujien välinen

interaktiotermin avulla voidaan tarkastella, heijastuvatko rahoitusrajoitteet eri tavoin kasvuhakuisten yritysten reaali-toimintaan muihin yrityksiin verrattuna.

Taulukko 12. Työllisyyskasvu ja rahoitusrajoitteet (OLS).

	(1)	(2)	(3)
	Työllisyyskasvu _{t+1}	Työllisyyskasvu _{t+1}	Työllisyyskasvu _{t+1}
Kasvuhakuinen	0.078*** (0.010)	0.092*** (0.014)	0.082*** (0.010)
ln(1+lkä)	-0.024*** (0.004)	-0.029*** (0.006)	-0.025*** (0.004)
Luottoreittaus _{t-1}	-0.001*** (0.000)	-0.001*** (0.000)	-0.001*** (0.000)
Kv-markkinat	-0.001 (0.008)	-0.006 (0.013)	-0.005 (0.007)
Pahin este: rahoitus	-0.020 (0.013)		
Kasvuhakuinen*Pahin este: rahoitus	-0.026 (0.027)		
Rahoitusvaikeuksia		-0.023* (0.012)	
Kasvuhakuinen*Rahoitusvaikeuksia		-0.052* (0.030)	
Luotonsaanti kiristynyt			-0.015** (0.007)
Kasvuhakuinen*Luotonsaanti kiristynyt			-0.045** (0.019)
Havainnot	17 189	10 701	22 558
R ²	0.011	0.014	0.010
F-testi	2.811 [0.060]	5.498 [0.004]	8.142 [0.0003]

OLS-estimaatit realisoituneen kasvun ja rahoitusrajoitteiden yhteydestä. Toimiala-, alue- ja vuosidummyt on sisällytetty estimoitavaan malliin, mutta niitä ei ole raportoitu taulukossa. Aineistolähteet: Pk-yritysbarometri, Suomen Asiakastieto Oy ja Tilastokeskus. F-testi testaa nollahypoteesia, että rahoitusrajoitemuuttuja ja interaktiotermin ovat yhdessä nollia [p-arvot suluissa]. Yritystasolla klusteroidut keskivirheet suluissa. * p < 0.10, ** p < 0.05, *** p < 0.01.

Tulokset rahoitusrajoitteiden reaali vaikutuksista ovat seuraavat: Mallin (1) rahoitusrajoitemuuttuja – jonka mukaan rahoitus on yrityksen kehittämisen pahin este – ja siihen liittyvä interaktiotermin negatiivisuus, mutta eivät yksinään tilastollisesti merkitseviä. Nollahypoteesi, että rahoitusrajoitemuuttuja ja interaktiotermin ovat yhdessä nolli, hylätään 10 % tasolla. Mallin (2) rahoitusrajoitemuuttuja – joka indikoi rahoituksen saannin tai ehtojen vaikeuttaneen hankkeiden toteutumista – saa negatiivisen kertoimen ja on tilastollisesti merkitsevä 10 % tasolla. Interaktiotermin negatiivisuus, mikä indikoi rahoitusrajoitteiden vaikutusten olevan voimakkaampia kasvuhakuisilla yrityksillä, ja heikosti merkitsevä. Mallin (3) rahoitusrajoitemuuttuja – joka indikoi luotonannon kiristyneen paljon – on negatiivinen ja tilastollisesti merkitsevä. Interaktio on niin ikään negatiivinen ja tilastollisesti merkitsevä, mitä viittaa vaikutusten olevan voimakkaampia kasvuhakuisilla yrityksillä. Tulosten perusteella rahoitusrajoitemittarit ovat negatiivisesti ja paikoin tilastollisesti merkitsevästi tai heikosti merkitsevästi yhteydessä seuraavalla periodilla realisoituvan työllisyyskasvun kanssa. Tämän lisäksi tulokset viittaavat siihen, että rahoitusrajoitteiden vaikutus näyttäisi olevan ainakin osin voimakkaampi kasvuhakuisilla yrityksillä. Toisaalta tämä tarkastelu pohjautui yritysten havaittujen ominaispiirteiden kontrollointiin, eikä mahdollistanut havaitsemattomien yrityskohtaisten tekijöiden tai muuttujien mahdollisen endogeenisuuden kontrollointia. Yksi pohtimisen arvoinen asia liittyy siihen, kuvastavatko yritysten itsensä raportoimat rahoitusrajoitteet varsinaisia rahoitusongelmia. Taulukko 12 tarjoaa tähän kysymykseen ainakin osittaisen vastauksen: itseraportoidut rahoitusrajoitteet heikentävät korrelaatiota kasvuhakuisuuden ja realisoituneen työllisyyskasvun välillä. Myös aiempi kirjallisuus viittaa siihen, että kyselypohjaiset rahoitusrajoitemuuttujat ovat yhteydessä reaali tulemiin (Beck, Demircuc-Kunt & Maksimovic, 2005).

2.2.6 Johtopäätökset empiirisestä analyysistä

Tässä tarkastelussa käytetyn suomalaisen yritystason mikroaineiston valossa kasvuhakuiset yritykset ovat osuudeltaan noin kymmenen prosentin suuruinen joukko yrityskannasta, joka koostuu etenkin informaatiosektorin, osaamisintensiivisten palveluiden ja kaupan alan yrityksistä. Kasvuhakuiset yritykset poikkeavat muusta yritysmassasta paitsi kasvuhakuisuuden lisäksi toteutuneen kasvun osalta; yritysten kasvuhakuisuus on positiivisesti yhteydessä niiden seuraavan periodin kasvuun sekä liikevaihdon että työllisyyden kasvulla mitattuna. Toisaalta keskimäärin vain kasvuhakuiset yritykset kasvavat. Muiden yritysten kasvu on nollan tuntumassa.

Kasvuhakuiset yritykset käyttävät muita yrityksiä suuremmalla todennäköisyydellä ulkoista rahoitusta. Rahoituslähteiden osalta kasvuhakuiset yritykset käyttävät muita yrityksiä todennäköisemmin oman pääoman ehtoista rahoitusta – kuten bisnesenkeli- ja pääomasijoituksia – sekä julkista yritysrahoitusta. Kasvuhakuisten yritysten taipumus käyttää pankkirahoitusta ei eroa merkittävästi muista yrityksistä; toisaalta pankkirahoituksen

käytön todennäköisyys lisääntyy yrityskoon kasvaessa. Nuoret kasvuhakuiset yritykset turvautuvat muita todennäköisemmin bisnesenkeileiltä ja Business Finlandilta saatavaan rahoitukseen.

Kasvuhakuiset ilmoittavat muita suuremmalla todennäköisyydellä kohdanneensa rahoitukseen liittyviä haasteita. Nämä havainnot säilyvät senkin jälkeen, kun yritysten keskeiset havaitut taustaominaisuudet – kuten luottokelpoisuus – on huomioitu. Kasvuhakuiset yritykset raportoivat muita todennäköisemmin pitävänsä rahoitusta yrityksen kehittämisen pahimpana esteenä, jättäneensä toteuttamatta tärkeitä hankkeita rahoituksen saatavuuteen perustuen tai kohdanneensa vaikeuksia hankkeiden toteuttamisessa rahoituksen saannin tai ehtojen vuoksi. Toisaalta kasvuhakuiset yritykset raportoivat muita todennäköisemmin lisäävänsä investointeja tai innovaatiotoimintaa, mikäli ne saisivat yllättäen käyttöönsä ylimääräistä rahaa. Kasvuhakuiset yritykset myös kohtaavat muita todennäköisemmin rahoittajien luottopolitiikan kiristymistä. Kyselyvastausten perusteella yritysten yleisin syy olla hakematta tai käyttämättä rahoitusta liittyy vakuusvaatimuksiin; toisaalta lähes samansuuruisen vastaajajoukon kohdalla taustalla näyttäisi olevan muita, kyselyssä tunnistamattomia syitä.

Yritysten ikä ja koko ovat yhteydessä ainakin osaan kasvuhakuisten yritysten raportoimista rahoitusongelmista. Nuoret kasvuhakuiset yritykset pitävät muita yrityksiä todennäköisemmin rahoitusta yrityksen kehittämisen pahimpana esteenä. Yrityskoon kasvaessa yritysten todennäköisyys raportoida rahoitusongelmia vähenee. Pienet ja keskisuuret kasvuhakuiset yritykset kohtaavat alhaisemmalla todennäköisyydellä rahoitukseen liittyviä haasteita kuin mikroyritykset. Alustavat tarkastelumme viittaavat myös siihen, että kasvuhakuisten yritysten raportoimat rahoitusvaikeudet ja rahoittajien luottopolitiikan kiristyminen ovat ainakin jossain määrin negatiivisesti yhteydessä yritysten seuraavan periodin työllisyyskehitykseen.

2.3 Rahoitusmarkkinan kehitys ja tunnistetut pullonkaulat

2.3.1 Pankki- ja lainarahoitusmarkkina

EIP-ryhmän tuoreen investointikyselyn¹⁸ tulosten perusteella Suomessa noin kuusi prosenttia yrityksistä on rahoitusrajoitteisia. Osuus on hieman laskenut vuosien 2017–2018 jälkeen ja rahoitusrajoitteisten yritysten osuus vastaa EU:n keskiarvoa. Toimialoitain tarkasteltuna rahoitusrajoitteet ovat selvästi muita toimialoja yleisempiä rakennusosalalla, jolla

18 EIB (2020c). EIB Group survey on investment and investment finance 2020. Country overview Finland. European Investment Bank.

12 % yrityksistä kärsi rahoitusrajoitteista. Myös pk-yritykset (9 %) kohtaavat huomattavasti suuria yrityksiä useammin rahoitusrajoitteita (2 %). Yleisimmin rahoituksessa oltiin tyytymättömiä rahoituksen hintaan (13 %) ja vakuusvaatimuksiin (9 %). Erityisesti rakennusosalalla tyytymättömyyttä koetaan korkeita vakuusvaatimuksia kohtaan, kun taas teollisuusyritykset kokevat muita yrityksiä useammin rahoituksen hinnan ongelmaksi.

Rahoituksen saatavuutta pitkän aikavälin investointiesteenä pitää hieman alle puolet yrityksistä. Merkittävä investointieste rahoituksen saatavuus on joka kymmenennelle yritykselle. Pk-yritysten ja suurten yritysten välillä ei ole suurta eroa, vaan molemmissa tapauksissa n. 45 % yrityksistä pitää rahoitusta ainakin jonkinlaisena investointiesteenä. Myöskään toimialojen välillä ei ole suuria eroja tilanteessa, mutta rakennusosalalla rahoituksen saatavuus koetaan hieman muita aloja yleisemmin esteenä (53 % ilmoitti esteeksi).

EU:n keskiarvoon verrattuna rahoituksen saatavuus on kuitenkin Suomessa merkittävä este investoinneille harvemmin kuin EU:ssa keskimäärin, jossa joka toinen yritys pitää rahoituksen saatavuutta jonkinlaisen investointiesteenä ja joka viidennelle yritykselle se on merkittävä este. Yhdysvaltoihin verrattuna rahoituksen saatavuus näyttäytyy Suomessa hieman yleisemmin esteenä investoinneille.

Yleisimmät esteet investoinneille ylipäättään ovat epävarmuus tulevaisuudesta sekä osaavan työvoiman saatavuus. Epävarmuutta tulevaisuudesta ainakin jonkinlaisena esteenä investoinneille pitää 85 % yrityksistä, ja näiden yritysten osuus on kasvanut jonkin verran vuodesta 2019 (79 %). Epävarmuutta tulevaisuudesta merkittävänä investointien esteenä pitää joka kolmas yritys. Merkittävänä esteenä epävarmuutta pitävien yritysten osuus on kuitenkin Suomessa selvästi EU:n keskitasoa (n. 50 %) ja myös Yhdysvaltoja (n. 40 %) pienempi. Osaavan työvoiman saatavuutta investointien esteenä pitää kolme neljästä yrityksestä ja merkittävä investointieste se on joka neljännelle yritykselle. Tämäkin tekijä näyttäytyy kuitenkin Suomessa EU:n keskitasoa tai Yhdysvaltoja pienempänä esteenä investoinneille, sillä osaavan työvoiman saatavuuden merkittäväksi investointiesteeksi katsoo EU:ssa keskimäärin miltei puolet ja USA:ssa useampi kuin joka kolmas yritys. EU:n ja Yhdysvaltain tasoon verrattuna suurin erityisesti Suomea koskeva investointieste on pieni kysyntä, joka liittyy pieniin kotimarkkinoihin, ja on meillä selvästi suurempi este kuin muissa maissa. Pientä kysyntää investointiesteenä pitää kolme neljästä suomalaisyrityksestä ja merkittävä este se on joka neljännelle yritykselle. Sekä EU:ssa että USA:ssa kysyntä on investointieste keskimäärin joka toiselle yritykselle.

Investointien rahoituksen rakenne poikkeaa EU:n keskiarvosta, sillä Suomessa yritykset käyttävät ulkoista rahoitusta selvästi EU:n keskiarvoa harvemmin. EIBIS-tutkimuksen mukaan vain 25 % yritysten investoinneista rahoitettiin ulkoisella rahoituksella. Ulkoisen rahoituksen käyttö on lisäksi laskenut vuoden 2019 tutkimuksesta, jossa sen osuus oli 32 %. Miltei joka kolmas yritys kertoi tutkimuksessa, ettei heillä ollut tarvetta hakea ulkoista

rahoitusta, vaan yritys pystyi rahoittamaan investoinnit sisäisesti. Ero muuhun EU:iin on merkittävä, sillä sisäisen rahoituksen riittävyyden vuoksi ulkoista rahoitusta oli EU:ssa keskimäärin jättänyt hakematta vain 17 % yrityksistä. Yrityksen sisäisellä rahoituksella toteutettiin Suomessa 69 % investoinneista, ja sisäinen rahoitus on kasvanut jonkin verran verrattuna vuoteen 2019, jolloin se oli 64 %. Konsernin sisäisen rahoituksen osuus on 6 % investoinneista. Suomessa käytetäänkin vuoden 2020 tietojen valossa ulkoista rahoitusta selvästi harvemmin ja sisäistä rahoitusta sekä konsernin sisäistä rahoitusta useammin kuin EU:ssa keskimäärin.

Suurin ulkoisen rahoituksen lähde on pankkien myöntämä lainarahoitus, joka vastaa puolta ulkoisesta rahoituksesta. Pankkilainojen osuus on kuitenkin Suomessa pienempi kuin EU:ssa keskimäärin (n. 60 %) tai Yhdysvalloissa (n. 70 %). Muuhun EU:iin verrattuna Suomessa käytetään yleisemmin ”muuta pankkirahoitusta” (julkaisussa ei täsmennetty) ja leasing-ratkaisuja.

Rahoituksen pullonkauloja on aiemmissa selvityksissä liitetty pankkien kiristyneeseen lainanantoon ja kasvaneisiin vakuusvaatimuksiin, mikä heikentää varsinkin aloittavien yritysten tai ylipäättään sellaisten yritysten, joilla ei ole tarjota riittäviä reaalivakuuksia, pankkirahoituksen saantia. Toisaalta pääomarahoitusmarkkinaa on pidetty Suomessa kehittymättömänä, jolloin alkuvaiheen kasvuyritykset voivat jäädä ilman rahoitusta, ja korkean riskin hankkeisiin ei ole saatavilla riittävästi rahoitusta.

Alho ym. (2020)¹⁹ mukaan luottoluokitus on merkittävässä asemassa rahoituspäätöksissä ja luokituksen merkitys on kasvanut. Yrityksen, jolla on heikko luottoluokitus, on ollut entistä vaikeampi saada rahoitusta pankista. Luottoluokitus määräytyy yrityksen kannattavuuden ja tunnuslukujen perusteella, ja siihen vaikuttaa myös velkaantuneisuus. Rahoituspäätöksen yhteydessä pankki tarkastelee yrityksen liikeideaa, liiketoimintasuunnitelmaa ja rahoitettavan hankkeen odotettua kannattavuutta ja riskejä. Ongelmat näissä heikentävät yrityksen rahoituksen saatavuutta. Luottoluokitukseltaan heikot yritykset eivät välttämättä saa rahoitusta, vaikka niillä olisi tarjota vakuudet rahoitukselle.

Näin ollen rahoitusta on vaikeampaa saada yrityksille ja hankkeille, joissa riskit ovat keskimääräistä suuremmat. Riskisten hankkeiden kohdalla yrityksen kassavirta ja arvio lainan takaisinmaksukyvyistä korostuvat entisestään. Alho ym.²⁰ viittaavat myös siihen, että yritysten rahoitus on keskittynyt pankkien myöntämiin seniorilainoihin (etuoikeusasemaltaan ensisijaiset lainat), vaikka muut rahoitusmuodot, kuten juniorilainat tai välirahoitus

19 Alho ym. (2020). InvestEU: Selvitystyö rahoitusvälineiden käyttöönotosta ohjelmakaudella 2021–2027. Osa 1: Rahoituskapeikot. Työ- ja elinkeinoministeriö, maaliskuu 2020.

20 Sama.

voisivat olla kyseiseen tapaukseen paremmin sopivia. Myös lainojen maturiteetteihin liittyy yritysten näkökulmasta tietynlainen kapeikko, sillä monet yrittäjät toivoisivat pidempiä laina-aikoja kuin pankit voivat oman tasehallintansa puitteissa myöntämään.

Kuitenkaan näyttöä laajoista kapeikoista tai pullonkauloista ei ole löytynyt, vaan rahoitusvaikeudet liittyvät erityisesti tiettyihin yrityksen vaiheisiin tai muihin seikkoihin, ja yleisesti ottaen hyvät yritykset ja niiden toteuttamat hankkeet, jotka ovat kannattavia saavat rahoitusta²¹.

Rahoituksen kannalta kriittisiä vaiheita Alho ym. (2020) mukaan ovat kuitenkin rahoituksen saatavuus tietyissä erityistilanteissa: kaupallistamiseen ja kansainvälistymiseen (skaalaaminen); uudenlaiseen liiketoimintaan ja alueisiin, joissa rahoittajien osaaminen ei ole vahvaa; yrityksiin, joissa (kiinnittämättömiä) reaalivakuuksia ei ole ja/tai niitä ei muodostu; paikallisesti kasvukeskusten ulkopuolella sijaitsevat (erityisesti kotimarkkinayritykset) ovat rahoituksen saatavuudessa kasvukeskuksissa sijaitsevia yrityksiä heikommassa asemassa, johtuen mm. vakuuksien arvoon liittyvistä seikoista. Lisäksi maatalous todettiin alueeksi, jolla pankkirahoituksen saaminen on muita toimialoja vaikeampaa. Sektoria koskee erityisominaisuutena niin maatalouspolitiikan ja maataloustukien suuri rooli liiketoiminnassa, mikä heijastuu pankkien halukkuuteen lainoittaa sektoria. Komission Ficompas-selvityksen²² mukaan Suomen maataloussektorilla ei kuitenkaan ole olemassa rahoituskapeikkoa.

2.3.2 Pääomasijoitusten ja -markkinan kehitys

Venture Capital -sijoitusten volyyymi moninkertaistunut, mutta sijoituksia saaneiden yritysten määrässä ei merkittävää kasvua

Suomalaiset startup-yritykset ovat saaneet erittäin hyvin pääomasijoituksia, eli ns. Venture Capital-sijoituksia (myöhemmin VC-sijoitukset): BKT:een suhteutettuna suomalaiset startup-yritykset ovat keränneet kahtena vuonna peräkkäin eniten VC-sijoituksia Euroopassa.²³ Myös kasvuvaiheen (growth) sijoituksia tarkasteltaessa Suomi pärjää eurooppa-

21 Sama.

22 EC/EIB (2020): Financial needs in the agriculture and agri-food sectors in Finland, June 2020. https://www.fi-compass.eu/sites/default/files/publications/financial_needs_agriculture_agri-food_sectors_Finland.pdf

23 Invest Europe (2020) Investing in Europe: Private Equity activity 2019. Statistics on Fundraising, Investments & Divestments. Invest Europe, May 2020. s. 55.; Pääomasijoittajat (2020b). Pääomasijoitusalan markkinakatsaus ja tie ulos koronavaiheesta, Pääomasijoittajat ry., 24.9.2020.

laisessa vertailussa kohtuullisesti: Vuonna 2019 osuus BKT:sta oli kuudenneksi korkein Euroopassa.²⁴

Vuonna 2019 suomalaiset startupit ja aikaisen vaiheen kasvuyritykset saivat 293 miljoonaa euroa kasvurahoitusta kotimaisilta ja ulkomaisilta venture capital -sijoittajilta. Rahoitus jakautui 176 yritykselle. Vuoden 2019 VC-sijoituksista 32 miljoonaa euroa (53 kpl) oli siemenvaiheen sijoituksia, 98 miljoonaa euroa (114 kpl) käynnistysvaiheen sijoituksia ja 163 miljoonaa euroa (18 kpl) myöhemmän venture-vaiheen sijoituksia. Kaiken kaikkiaan suomalaisten yritysten saamien VC-sijoitusten *volyyymi* on viime vuosina ollut merkittävässä kasvussa, mutta rahoitusta saaneiden *yritysten määrä* on pystynyt melko tasaisena.²⁵

Vuoden 2019 VC-sijoituksista suurin osa, 180 miljoonaa euroa, oli ulkomaisilta sijoittajilta (kotimaisia sijoituksia 113 miljoonaa euroa). Erityisesti ulkomaisten sijoitusten volyyymi on kasvanut viime vuosina, kun taas kotimaisten sijoitusten volyyymi on pysynyt melko ennallaan. Kuitenkin vain 27 suomalaista yritystä sai ulkomaisia VC-sijoituksia vuonna 2019 (kotimaisia sijoituksia sai 166 yritystä).²⁶

Toimialoittain tarkasteltuna selvästi suurin osa (hieman yli 50 %) vuonna 2019 suomalaisyrityksiin tehdystä VC-sijoituksista kohdistui ICT-alan yrityksiin. Seuraavaksi eniten sijoituksia kohdistui yrityksille tuotteita ja palveluita tarjoaviin B2B-yrityksiin (hieman alle 20 % sijoituksista) sekä bioteknologia- ja terveydenhoitoalan yrityksiin (noin 15 %).

Buyout-vaiheen sijoitukset eivät kasvaneet

Buyout-vaiheen sijoituksia vertailtaessa kokonaiskuva ei ole Suomen kannalta yhtä edullinen: Suomalaiset yritykset ovat saaneet buyout-vaiheen sijoituksia BKT:een suhteutettuna vasta 14. eniten Euroopassa, selvästi alle eurooppalaisen keskitason.²⁷

Vuonna 2019 buyout-sijoitukset suomalaisiin yrityksiin olivat yhteensä 721 miljoonaa euroa. Toisin kuin VC-sijoituksissa, alle puolet (337 miljoonaa euroa) sijoituksista tuli ulkomaisilta sijoittajilta. Sijoituksia tehtiin yhteensä 71 yhteen yritykseen. Ainoastaan 10 yritystä sai ulkomaisia buyout-vaiheen sijoituksia.²⁸

24 Sama.

25 Pääomasijoittajat (2020c) (10.11.2020). Pääomasijoittajiminen Suomessa H1/2020. Venture Capital. Tilastoja varainkeruusta, sijoituksista ja irtautumisista. Pääomasijoittajat ry., 10.11.2020.

26 Sama.

27 Invest Europe (2020).

28 Pääomasijoittajat (2020d). Pääomasijoittajiminen Suomessa H1/2020. Buyout. Tilastoja varainkeruusta, sijoituksista ja irtautumisista. Pääomasijoittajat ry., 10.11.2020.

Buyout-vaiheen sijoitusten volyymi sekä sijoituksia saaneiden yritysten määrä on pystynyt viimeisen 10 vuoden aikana melko tasaisena eikä merkittävää volyymin kasvua ole nähty toisin kuin VC-sijoitusten kohdalla.²⁹

Toimialoitain tarkasteltuna selvästi eniten (43 %) sijoituksista kohdistui yrityksille tuotteita ja palveluita tarjoaviin B2B-yrityksiin. Toiseksi suurin kohderyhmä oli kuluttajille tuotteita ja palveluita tarjoavat B2C-yritykset (18 %). VC-sijoituksia selvästi eniten saaneet ICT-alan yritykset olivat sen sijaan vasta kolmanneksi suurin buyout-sijoitusten kohderyhmä (13 %).

Pääomasijoitusmarkkinan kehitys – rahastojen pieni koko haasteena

Vaikka kotimaisten VC-sijoitusten määrä ei ole viime vuosina erityisesti kasvanut, on VC-markkina arvioiden mukaan kehittynyt merkittävästi. Ennen kaikkea markkinoille on tullut uusia kotimaisia VC-sijoittajia ja rahastot ovat alkaneet paremmin erikoistua eri teknologiasegmentteihin ja toimialoihin.³⁰ Erikoistumiskehitys on tärkeää, sillä sitä kautta startupit saavat erityisesti juuri heidän liiketoimintaansa erikoistuneiden sijoittajien osaamista käyttöön. Toimijoiden kenttä on myös kansainvälistynyt ja yhä useammin varsinkin isompia VC-sijoituksia tehdään yhdessä ulkomaisten sijoittajien kanssa.³¹ Tämä on tärkeää, sillä yhteissijoitusten kautta kotimaisten sijoittajat pääsevät kehittämään osaamistaan ja verkostoitumaan ulkomaisten sijoittajien kanssa, mikä puolestaan auttaa kehittämään suomalaista pääomasijoituskenttää pidemmällä aikavälillä.

Myönteisestä kehityksestä huolimatta suomalainen VC-markkina on BKT:hen suhteutettuna kuitenkin vain hieman Euroopan keskiarvoa suurempi. Tarkasteltaessa sijoitusten jakautumista suhteessa BKT:een *pääomasijoitusyhtiön kotipaikan* mukaan Suomi sijoittuu keskikastiin: VC-sijoitusten osalta Suomen sijoitus on 10., kasvuvaiheen sijoituksissa 9. ja buyout-vaiheen sijoituksissa 12. Pääomasijoitusmarkkinan kehityksen osalta Suomi onkin selvästi esimerkiksi Ruotsia ja Tanskaa jäljessä.³²

VC-rahastojen keskimääräinen koko ei ole Suomessa merkittävästi kasvanut. Rahastojen mediaanikoko Suomessa on 40 miljoonaa euroa³³. Euroopassa VC-rahastojen mediaanikoko vuonna 2018 oli 123 miljoonaa euroa eli yli kolme kertaa suurempi.³⁴ Samoin keskimääräisten sijoitusten koko on selvästi pienempi Pohjoismaissa kuin Euroopassa

29 Sama.

30 Esim. Pääomasijoittajat (2020b); selvityksen yhteydessä toteutetut haastattelut.

31 FVCA (2017) Venture Capital Suomessa 2016. FVCA, 13.3.2017.

32 Invest Europe (2020), s. 50-53.

33 Pääomasijoittajat (2019) Startup-yritysten rahoitus ja pääomasijoitusalan vaaliteemat. Pääomasijoittajat, 27.2.2019.

34 Pitchbook (2019). European Venture Report. 2018 Annual. Pitchbook.

keskimäärin, erityisesti myöhemmän vaiheen VC-sijoituksissa (Pohjoismaissa 1,6 miljoonaa euroa, Euroopassa keskimäärin 2,4 miljoonaa euroa).³⁵ Toisin sanoen, kuten Pääomasijoittajat ry:n vuoden 2020 katsauksessa todetaan: ”Suomen hyvä asema eurooppalaisessa vertailussa perustuu siis vahvasti kykyyn houkutella ulkomaisia pääomia suomalaisiin yrityksiin.”³⁶

Buyout-sijoitusten kohdalla rahastojen pieni koko korostuu entisestään sijoitusten volyymin kasvaessa merkittävästi: suomalaisten rahastojen pieni koko rajoittaa osallistumista isompiin yritysjärjestelyihin, joissa sijoittajana on tyypillisesti iso ulkomainen buyout-rahasto. Tämä selittää myös sitä, että ulkomaisten sijoittajien sijoitusten keskikoko on selvästi suomalaisia sijoittajia suurempi.³⁷ VC-markkinaa verrattuna buyout-markkina on pysynyt melko vakaana viime vuosina niin varainkeruun, sijoitusten kuin irtautumistenkin osalta. Kansainvälisten sijoittajien osuus suomalaisissa buyout-rahastoissa on varsin alhainen (30 %) esimerkiksi Ruotsiin verrattuna (80 %).³⁸

Yhteenvetona pääomarahoitusharkinnan kehityksestä voidaan todeta, että viime vuosien positiivisesta kehityksestä huolimatta merkittäviä aukkoja ja puutteita löytyy. Ennen kaikkea myöhäisemmän VC-vaiheen ja buyout-vaiheen rahastoja on Suomessa hyvin vähän ja rahastojen keskikoko on varsin pieni. Suomesta puuttuvat kokonaan isommat kansainvälisen mittakaavan buyout-vaiheen rahastot. Kaikkein lupaavimpien suomalaisyritysten rahoitustarpeiden näkökulmasta tämä ei ole niinkään ongelmallista, sillä – kuten tilastot osoittavat – ne pystyvät saamaan rahoitusta ulkomaisilta sijoittajilta. Sen sijaan kansantalouden kannalta tilanne voi olla ongelmallisempi, sillä ulkomaisten sijoitusten myötä riski yrityksen (ml. työpaikkojen, osaamisen, pääomien, IPR:n jne.) siirtymisestä ulkomaille kasvaa.

Julkinen rahoitus merkittävässä roolissa

Julkiset rahastosijoitukset ovat olleet Suomen pääomasijoitusmarkkinan kannalta hyvin tärkeässä roolissa. Suomalaisten VC-rahastojen vuosien 2008–2019 välillä keräämistä pääomista 33 % on peräisin julkisilta rahoittajilta. EIF:n osuus tästä on lähes puolet (15 %), Tesin osuus 11 %, Business Finland VC:n osuus 3 % ja muun julkisen rahoituksen (esim. Sitra, kunnat) osuus 4 %. Rahastojen pääomien kokonaisvolyymin ollessa 1,3 miljardia euroa, oli julkisen rahoituksen volyymi näin ollen noin 429 miljoonaa euroa. Julkiseksi rahoitukseksi ei tässä yhteydessä lasketa suomalaisten eläkeyhtiöiden sijoituksia, joiden osuus

35 Copenhagen Economics (2018). The Role of Venture Capital for Economic Growth in the Nordic Region. December 2018.

36 Pääomasijoittajat (2020b).

37 Sama.

38 Sama.

VC-rahastojen pääomista oli 15 %, eikä Tesin hallinnoiman Kasvurahastojen rahaston (KRR) sijoituksia (15 %). Jos nämä laskettaisiin mukaan, nousisi julkisen rahoituksen osuus pääomista selvästi korkeammaksi. Ulkomaisten sijoittajien osuus VC-rahastoissa on 9 %.³⁹

Vuosina 2008–2019 kerätyissä buyout-rahastoissa (kasvu- ja yritysjärjestelyt) julkisen rahan osuus on noin 15 % jakautuen seuraavasti: EIF 7 %, Tesi 7 %, muu julkinen rahoitus 1 %. Eläkeyhteisön osuus buyout-rahastojen pääomista 36 % ja ulkomaisten sijoittajien osuus 21 %.⁴⁰

Pääomasijoittajat ry:n markkinakatsauksen mukaan ”Suomesta puuttuu suurempia, yli miljoonan euron sijoituksia tekeviä rahastosijoittajia, mikä hidastaa ja vaikeuttaa venture capital -rahastojen varainkeruuta”. Lisäksi katsauksen mukaan ”Suomalaisten rahastojen pieni koko ei houkuttele myöskään ulkomaisia pääomia.”⁴¹

Myös selvityksen yhteydessä toteutetuissa rahastojen edustajien haastatteluissa julkisilla rahastosijoituksilla nähtiin olevan tärkeä rooli yksityisen pääomasijoitusmarkkinan kehittämisessä.

Koronan vaikutukset jääneet (toistaiseksi) pelättyä pienemmiksi

Koronakriisin vaikutuksia suomalaisiin kasvuyhtiöihin ja pääomasijoitusmarkkinan kehitykseen on tarkasteltu mm. Tesin, Pääomasijoittajat ry:n ja Business Finland VC:n huhtikuussa 2020 toteuttamassa, suomalaisille pääomasijoittajille sekä kasvuyhtiöille suunnatussa markkinapulssikyselyssä⁴² sekä syksyllä laaditussa Pääomasijoittajat ry:n markkinakatsauksessa. Lisäksi aiheetta tarkasteltiin tämän selvityksen osana toteutetuissa haastatteluissa.

Huhtikuun 2020 markkinapulssikyselyn perusteella 50 % VC-yrityksistä ja 62 % buyout-yrityksistä arvioi koronakriisin vaikuttavan negatiivisesti yrityksen liiketoimintaan. Pieni osa yrityksistä arvioi vaikutukset positiivisiksi (8 % VC-yrityksistä, 2 % buyout-yrityksistä). Kolmannes (35 %) VC-yrityksistä arvioi yrityksen nykyisten varojen riittävän yli vuodeksi. Vastaava osuus (32 %) yrityksiä kuitenkin arvioi sen hetkisten varojen riittävän vain alle kuukaudeksi. Buyout-yritysten osalta 40 % arvioi varojen riittävän yli 12 kuukautta ja 43 % arvioi varojen riittävän vain alle 6 kuukautta. Yli 85 % yrityksistä kuitenkin arvioi, että

39 Pääomasijoittajat (2020a). Edunvalvontakatsaus Pääomasijoittajat ry:n jäsenille. Webinaari 27.5.2020. Tietojen alkuperäislähteenä Tesi/KRR.

40 Sama.

41 Pääomasijoittajat (2020b).

42 Tesi (2020). Pääomasijoitusmarkkinan pulssikyselyn tulokset 22.4.2020. <https://www.tesi.fi/tiedote/paaomasijoitusmarkkinan-pulssikyselyn-tulokset/>

nykyomistajat kykenevät rahoittamaan kokonaan tai osin yrityksen rahoitustarpeet seuraavan vuoden aikana.⁴³

Keväällä 2020 toteutetuissa sidosryhmähaastatteluissa riskinä nähtiin se, että kotimaiset sijoittajat keskittyisivät paikkaamaan portfolioissa jo olevien kohdeyhtiöiden rahoitustarpeita, mikä voisi heikentää uusien kohdeyhtiöiden (tai rahastojen) mahdollisuuksia saada sijoituksia. Riskinä nähtiin myös ulkomaisten sijoittajien mahdollinen vetäytyminen Suomen markkinoilta.

Syyskuussa 2020 julkaistun Pääomasijoittajat ry:n markkinakatsauksen mukaan korona-kriisi ei näyttäisi merkittävästi vaikuttaneen suomalaiseen pääomasijoituskenttään. Katsauksessa peilataan koronakriisiä finanssikriisiin kokemuksiin, jolloin ulkomaisten VC-sijoittajien sijoitukset suomalaisiin yrityksiin vähenivät vuodessa 58 % vuosina 2008–2009 ja nousivat kriisiä edeltävälle tasolle vasta viisi vuotta myöhemmin. Samaan aikaan kotimaisten sijoittajien varovaisuus lisääntyi ja sijoitukset vähenivät. Katsauksen mukaan toistaiseksi vastaavasta ei ole kuitenkaan merkkejä eikä sijoittajien kiinnostus Suomea kohtaan näytä vähentyneen. Tätä tukevat edellä kuvatut luvut vuoden 2020 ensimmäisen puoliskon sijoituksista. Katsauksen mukaan ”taustalla vaikuttavat suomalaisten sarjayrittäjien ja pääomasijoittajien hyvät suhteet kansainväliseen rahoituskenttään ja jo ennen koronakriisiä aloitetut neuvottelut”.⁴⁴

Koronakriisin aiheuttamaan mahdolliseen kasvurahoituskriisiin varauduttiin Tesin hallinnoimalla Venture Bridge -ohjelmalla, jonka avulla lisättiin Tesin rahoitusta ja valmiuksia sijoittaa yhdessä yksityisten sijoittajien kanssa. Samoin vahvistettiin Business Finland VC:n ja Tesin mahdollisuuksia lisätä rahastosijoitusten määrää markkinatilanteen niin vaatiessa. Nämä varautumistoimet nähtiin katsauksessa tärkeinä ja onnistuneina. Vaikka vaikutukset ovat jääneet pelättyä vähäisemmiksi, katsauksessa korostetaan, että rahoituksen kerääminen voi vaikeutua huomattavasti, jos koronatilanne pitkittyy. Toisaalta koronakriisin katsotaan myös avaavan uusia liiketoimintamahdollisuuksia.⁴⁵

Buyout-vaiheen yritysten osalta Pääomasijoittajat ry:n katsauksessa todetaan, että kohdeyhtiöiden kevään suurin ongelma oli koronarajoituksista johtunut akuutti kassavaje etenkin palvelualoilla. Tähän pyrittiin osaltaan vastaamaan lisäämällä käyttöpääomarahoituksen saatavuutta ja Finnveran takausjärjestelyitä, jotka katsauksen mukaan koettiin hyvin toimiviksi. Lisäksi haasteena keväällä oli katsauksen mukaan se, että kaikki kriisiajan rahoitusjärjestelyt eivät olleet pääomasijoittajien kohdeyritysten käytettävissä komission

⁴³ Sama.

⁴⁴ Pääomasijoittajat (2020b).

⁴⁵ Sama.

käyttämän pk-yritysmääritelmän vuoksi (määritelmä ei kattanut pääomasijoituksen saaneita kasvuyhtiöitä). Sittenkin pk-yritysmääritelmää on muutettu siten, että se kattaa ko. yritykset. Koronakriisin vaikutuksia rahastojen toimintaan on katsauksen mukaan vielä liian aikaista arvioida.⁴⁶

Katsauksessa esitettiin lisäksi joukko kehitysehdotuksia koronakriisistä toipumiseksi. Tämän selvityksen ja EU:n rahoitusinstrumenttien hyödyntämisen näkökulmasta relevantein suositus liittyi EU-rahoituksen neuvontapalvelun perustamiseen suomalaisille kasvuyrityksille ja yksityisille sijoittajille. Tavoitteena olisi varmistaa, että ”sekä yrittäjillä että sijoittajilla on riittävä tietotaito EU-rahoituksen hyödyntämisessä kansallisesti”.⁴⁷

2.4 Kestävän kasvun investoinnit ja niiden rahoitus

2.4.1 Kestävän kasvun investointitarpeet

Kestävyystavoitteiden saavuttaminen edellyttää merkittäviä investointeja

Kestävän kehityksen investointitarpeiden taustalla ovat tarpeet ratkaista aikamme merkittävimmät globaalit haasteet kuten ilmastonmuutos, luonnon monimuotoisuuden väheneminen sekä kasvava eriarvoisuus sekä näiden ratkaisemiseksi muodostetut poliittiset sitoumukset, sopimukset ja tavoitteet. Esimerkkinä kansainvälisistä sopimuksista on vuoden 2015 Pariisin ilmastopöytäkirja, jossa allekirjoittajamaat sitoutuivat osaltaan hillitsemään ilmaston lämpenemistä 1,5 asteeseen. Sopimuksen tavoitteen saavuttamiseksi Euroopan unionin tavoitteena on vihreän kehityksen ohjelman mukaisesti olla ilmastoneutraali vuoteen 2050 mennessä. Suomen tavoite on tätä kunnianhimoisempi: pääministeri Marinin hallitusohjelman mukaisesti Suomi tavoittelee hiilineutraaliutta vuoteen 2035 mennessä. Lisäksi tavoitteena on luonnon monimuotoisuuden heikkenemisen pysäyttäminen. Vuonna 2015 YK:n jäsenmaiden hyväksymät kestävän kehityksen tavoitteet (SDG-tavoitteet) taas pyrkivät poistamaan äärimmäisen köyhyyden maailmasta ja turvaamaan ympäristöllisesti, taloudellisesti ja sosiaalisesti kestävän kehityksen vuoteen 2030 mennessä.

Kestävyystavoitteiden saavuttamisen on todettu vaativan huomattavia lisäinvestointeja ja julkisen ja yksityisen sektorin panosta lähes kaikilla yhteiskunnan sektoreilla. Eri tahot ovat esittäneet arvioita siitä, millaisia investointeja ilmasto- ja kestävyystavoitteiden saavuttaminen edellyttää. Arviot vaihtelevat lähteestä sekä rajoituksista riippuen ja yksiselitteistä numeerista vastausta tavoitteiden saavuttamiseksi vaadittavista investoinneista on hyvin vaikea antaa. YK:n Sustainable Development Solutions Network (SDSN) arvio vuonna 2015,

⁴⁶ Sama.

⁴⁷ Sama.

että SDG-tavoitteiden saavuttaminen edellyttäisi globaalisti vuosittain 2,4 biljoonan dollarin vuosittaisia lisäinvestointeja. Valtaosa investoinneista, 1,6 biljoonaa dollaria, tarvitaan infrastruktuuriin.⁴⁸ Euroopan komission arvion mukaan Pariisin sopimuksen mukaisen energia- ja ilmastopolitiikan tavoitteiden saavuttaminen edellyttää EU-maissa vuosina 2021–2030 joka vuosi 240 miljardin euron lisäinvestointeja vähähiiliseen talouteen. Kun tähän lisätään muiden ympäristötavoitteiden saavuttamiseksi vaadittavat investoinnit sekä liikenneinfrastruktuurin kehittäminen, nousee vuosittainen lisäinvestointien tarve 470 miljardiin euroon kattaen uusituvan energian, rakennusten energiatehokkuuden, teollisuuden energiatehokkuuden, liikenteen, luonnonsuojelun, materiaalien käytön ja tehokkuuden sekä kiertotalouden ja vaadittavat TKI-investoinnit. Laskelmissa ei ole huomioitu ilmastonmuutoksen sopeutumiseen vaadittavia investointeja. Lisäksi arvioiden todetaan olevan konservatiivisia, sillä kaikkien ympäristöinvestointitarpeiden numeerinen arviointi nykyhetkessä ei ole mahdollista. Kestävän kehityksen ympäristöulottuvuuden lisäksi arvioiden mukaan Euroopassa tarvitaan 192 miljardin euron investoinnit sosiaalista infrastruktuuria varten.⁴⁹

Marraskuussa 2020 Euroopan parlamentti totesi päätöslauselmassaan investointivajeen olevan vielä yllä esitettyä suurempi: luvut perustuivat tavoitteeseen, jossa kasvihuonekaasupäästöjä vähennetään 40 prosenttia vuoteen 2030 mennessä, kun taas parlamentti oli jo aiemmin sopinut kunnianhimoisemmista tavoitteista ja katsoi olennaisen tärkeäksi saada liikkeelle kaikki mahdolliset varat investointivajeen kuromiseksi umpeen.⁵⁰

2.4.2 Tiekartat avaavat Suomen vähähiilisyiden investointitarpeita ja -kapeikkoja

Investointitarpeet ovat merkittäviä myös Suomessa. Suomessa keskeiset toimialat julkaisivat vuonna 2020 omat tiekarttansa kohti hiilineutraaliutta ja vähähiilisyyttä. Tiekartoissa oli kirjattu Sanna Marinin hallituksen hallitusohjelmassa ja ne osaltaan edistävät Suomen

48 Schmidt-Traub, G. (2015). Investment Needs to Achieve the Sustainable Development Goals: Understanding the Billions and Trillions. SDSN Working Paper Version 2. United Nations Sustainable Development Solutions Network (UNSDSN). <https://resources.unsdsn.org/investment-needs-to-achieve-the-sustainable-development-goals-understanding-the-billions-and-trillions>

49 European Commission (2020a).

50 Euroopan parlamentti (2020a). Euroopan parlamentin päätöslauselma 13. marraskuuta 2020 Kestävä Eurooppa investointiohjelmasta – miten vihreän kehityksen ohjelma rahoitetaan. https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/TA-9-2020-0305_FI.html

vuoden 2035 hiilineutraaliustavoitetta. Karttoja on valmisteltu laaja-alaisesti eri ministeriöissä ja toimialoilla.⁵¹

Tiekartoissa kuvattiin myös toimialojen investointitarpeita vähähiilisyystavoitteiden saavuttamiseksi, joskin numeerista tietoa vaadittavista investoinneista ei esitetty läheskään kaikilla aloilla. Keskeisenä yhteisenä reunaehtona toimialojen vähähiilisyydelle tai hiilineutraaliudelle tiekartoissa nousee sähkön käytön lisääminen. Vähähiilisyystavoitteiden saavuttaminen tulee nostamaan sähkönkulutusta jopa 50 prosenttia, mikä edellyttää investointeja päästöttömään sähköntuotantoon sekä sähköinfrastruktuuriin. Puhtaan energiantuotannon ja sähköistymisen lisäksi investointitarpeissa korostuivat erilaiset prosessi-investoinnit, investoinnit energia- ja materiaalitehokkuuteen sekä uusien teknologioiden käyttöönottoon. Myös uusien päästöjä vähentävien teknologioiden kehittäminen korostuu. Seuraavassa on listattuna eri toimialojen⁵² keskeisiä investointitarpeita:

- Energiateollisuus: päästötön sähkön tuotanto, verkkoinvestoinnit, jouston ja varastoinnin kehittäminen
- Kemianteollisuus: fossiilipohjaisista raaka-aineista luopuminen, uudet teknologiat, fasiliteettien kehittämien ja TKI
- Liikenne: raideliikenne, joukkoliikenne, käyttövoimien muutokset, digitalisaatio
- Maa- ja metsätalous: turvemaiden toimenpiteet, hiilensidonta, energiamurros
- Metsäteollisuus: uudet materiaalit
- Rakennusteollisuus: korjausrakentaminen, energiatehokkuus, tuotteiden (sementti ja teräs) valmistuksen teknologiakehitys

51 Paloneva, M. ja Takamäki, S. Yhteenveto toimialojen vähähiilitiekartoista. Työ- ja elinkeinoministeriön julkaisu 2020:52. <http://urn.fi/URN:ISBN:978-952-327-525-6>

52 Energiateollisuus (2020). Energia-alan vähähiilisyystiekartta. https://energia.fi/files/4946/Energia-alan_vahahiilisyystiekartta_2020.pdf; Metsäteollisuus (2020). Vihreä ja vireä talous. Metsäteollisuuden ilmastotiekartta 2030. <https://www.metsateollisuus.fi/ilmastotiekartta/>; Lehtonen, H., Saarnio, S., Rantala, J., Luostarinen, S., Maanavilja, L., Heikkinen, J., Soini, K., Aakkula, J., Jallinoja, M., Rasi, S., Niemi, J. (2020). Maatalouden ilmastotiekartta – Tiekartta kasvihuonekaasupäästöjen vähentämiseen Suomen maataloudessa. Maa- ja metsätaloustuottajain Keskusliitto MTK ry. Helsinki. <https://www.mtk.fi/ilmastotiekartta/>; Raivio, T., Laine, A., Klimscheffskij, M., Heino, A., Lehtomäki, J. (2020). Rakennusteollisuuden ja rakennetun ympäristön vähähiilisyiden tiekartta 2020–2035–2050. https://www.rakennusteollisuus.fi/globalassets/ymparisto-ja-energia/vahahiilisyys_uudet/rt_4.-raportti_vahahiilisyiden-tiekartta_lopullinen-versio_clean.pdf; Teknologiateollisuus (2020). Teknologiateollisuuden vähähiilitiekartta. Tulokset. https://teknologiateollisuus.fi/sites/default/files/inline-files/Teknologiateollisuuden-va%CC%88ha%CC%88hiilitiekartta-tiivistelm%C3%A4_2020-06-08_FINAL.pdf; Vasara, Lehtinen, Laukkanen (2020a). Tie vähähiiliseen liikenteeseen. Liikenteen ja logistiikan tiekartta. http://www.palta.fi/wp-content/uploads/2020/06/Tie-v%C3%A4h%C3%A4hiiliseen-liikenteeseen_Liikenteen-ja-logistiikan-tiekartta_Loppuraportti.pdf; Vasara, Nyman, Lehtinen, Akture, Laukkanen (2020b). Roadmap to reach carbon neutral chemistry in Finland 2045. https://kemianteollisuus.studio.crasman.fi/file/dl/i/0Gtl_g/kBezvIqo-JOC9zfO-Ztyug/Kemianteollisuusroadmap.pdf

- Teknolוגiateollisuus: prosessit, energia ja materiaalitehokkuus, päästöjä vähentävien tuotteiden kehittäminen (kädenjälki).

Numeerisia arvioita investointitarpeista oli tiekartoissa esitetty seuraavasti:

- Kemianteollisuus: investointitarve ilman vähähiilisyystavoitteita noin 34 mrd. euroa (2015–50), lisäinvestoinnit vähähiilisyysteen 16–24 mrd. euroa (2015–50), seuraavan kymmenen vuoden aikana investoinnit lähes tuplattava (12 mrd. euroa)
- Liikenne: numeeriset investointitarpeet seuraavista: rataverkon sähköistäminen ja tavaraliikenteen täsmäinvestoinnit 400 miljoonaa euroa; raideliikenteen markkinaosuuden kasvattaminen mittavilla ratahankkeilla 5–10 mrd. euroa sekä investoinnit Saimaan kanavan 80 milj. euroa
- Maa- ja metsätalous: turvemaiden toimet: 300–500 milj. euroa (2021–50); maatalouden kestävä tehostaminen, ml. teknologiatehitys: 2,1–3,3 mrd. euroa 2021–50; bio-kaasuinvestoinnit n. 1,1–1,9 miljardia euroa 2021–50)

Ilmastorahasto taas on arvioinut, että Suomi tarvitsee kokonaisuudessaan 1 miljardin euron vuosittaiset lisäinvestoinnit, jotta vuoden 2035 hiilineutraaliustavoite voidaan saavuttaa.⁵³

Ilmasto- ja ympäristötavoitteiden vaatimia investointitarpeita leimaa niiden kiireellisyys. Kiireellisyys nousi esiin esimerkiksi teknolוגiateollisuuden sekä kemianteollisuuden tiekartoissa. Näillä aloilla kiireellisyyteen haastavat erityisesti pitkät investointisyklit.⁵⁴ Toimien kiireellisyys tuli esiin myös sidosryhmien haastatteluissa, ja se koskee niin yritysten tuotekehitysprosesseja kuin kaupallistamisen ja rahoituksen prosesseja. Jos ilmastotavoitteet halutaan saavuttaa, uusia ratkaisuja on kehitettävä huomattavasti nopeammin ja huomattavasti suuremmalla riskillä kuin aiemmin on totuttu.

2.4.3 Yritysten näkökulma kestävän kasvun investointeihin

Yritykset tekevät ilmastoinvestointeja

Kestävän kehityksen vaatimia investointeja sekä niiden kiireellisyyttä haastaa se, että COVID19-pandemia on entisestään lisännyt epävarmuutta ja sumentanut yritysten näkymiä. EIP:n vuoden 2020 investointikyselyn mukaan lähes kolmannes suomalaisista yrityksistä

⁵³ Ilmastorahasto Oy (2020). Työministeri Tuula Haatainen. Mediatilaisuus 27.10.2020. https://tem.fi/documents/1410877/16402203/IlmastorahastoOy_27102020.pdf/0e196e8c-3b10-c85e-ea0d-dc86a6e3ff54/IlmastorahastoOy_27102020.pdf?t=1603779520799

⁵⁴ Teknolוגiateollisuus (2020); Vasara ym., (2020b).

on pandemian vuoksi hylännyt tai siirtänyt investointihankkeitaan. Tulevaisuuteen liittyvä epävarmuus on merkittävin pitkän tähtäimen este investoinneille. Sen näki esteenä 85 prosenttia yrityksistä (73 prosenttia vuonna 2019.)⁵⁵

Lähes kaksi kolmasosaa EIP:n kyselyyn vastanneista yrityksistä sanoi, että ilmastonmuutos on vaikuttanut niiden toimintaan. Suurempi osuus yrityksistä näki ilmastonmuutoksen hillinnän ja siirtymän vähähiiliseen talouteen luovan liiketoimintamahdollisuuksia maineen ja kysynnän kasvun kautta kuin vaikuttavan liiketoimintaan negatiivisesti. Suuret yritykset näkevät pk-yrityksiä yleisemmin ilmastotoimet mahdollisuutena.⁵⁶

EIP:n kyselyn mukaan 77 % suomalaisista yrityksistä on jo investoinut tai suunnittelee investoivansa päästövähennys- tai ilmastonmuutoksen sopeutumistoimiin, mikä on enemmän kuin EU:ssa keskimäärin (67 %). Sektoreittain katseltuna rakennusala on investoinut tai suunnittelee investoivansa muita sektoreita vähemmän: rakennusosalalla investointeja on tehnyt tai suunnittelee 63 % yrityksistä, kun vastaavat luvut muilla aloilla ovat 77–82 %. Ero on iso myös suurten yritysten ja pk-yritysten välillä: pk-yrityksistä 67 % on investoinut tai suunnittelee investoivansa päästövähennystoimiin, kun vastaava luku suurilla yrityksillä on 89 %. Yli puolet suomalaisista yrityksistä (52 %) teki myös investointeja energiatehokkuuteen, mikä on hieman enemmän kuin EU:ssa keskimäärin (47 %). Investoinneista 10 % suuntautui energiatehokkuuteen, mikä taas on hieman vähemmän kuin EU:ssa keskimäärin (12 %).⁵⁷

EIP:n kyselyn tulokset tukevat aiempia suomalaisia kyselyitä siitä, että pk-yritykset eivät näe ilmastomuutoksen hillinnässä samalla tavoin liiketoimintamahdollisuuksia kuin suuret yritykset ja etteivät ne myöskään ole tehneet yhtä kattavasti investointeja kuin suuret yritykset. Vuonna 2020 pk-yritysbarometrin rinnalla julkaistiin ensimmäistä kertaa pk-ilmastobarometri. Sen mukaan lähes 70 % vastaajayrityksistä oli tehnyt lisätoimia omien päästöjensä vähentämiseksi.⁵⁸ FIBS:n vuoden 2019 yritys vastuututkimuksen mukaan suurista ja keskisuurista yrityksistä sen sijaan 91 % oli tehnyt toimia päästöjen vähentämiseksi ja energiatehokkuuden lisäämiseksi. Näistä yrityksistä 70 % oli investoinut puhtaampiin ratkaisuihin.⁵⁹

55 European Investment Bank (2020). EIB Investment Survey 2020. Finland Overview. https://www.eib.org/attachments/efs/eibis_2020_finland_en.pdf

56 Sama.

57 Sama.

58 Seppänen, S. (2020). Pk-ilmastobarometri. Suomen Yrittäjät. https://www.yrittajat.fi/sites/default/files/pk_ilmastobarometri_2020.pdf

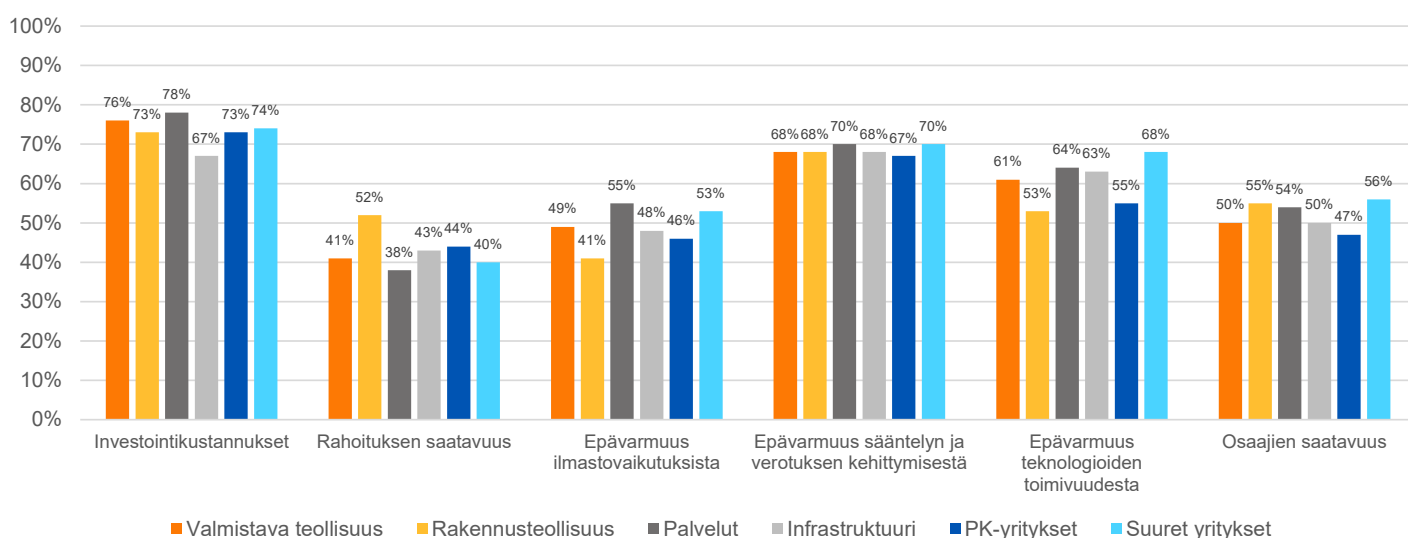
59 FIBS (2019). Yritysvastuu 2019. Tutkimusraportti.

Pk-ilmastobarometrissä mahdollisuuksia ilmastonmuutoksen hillinnässä näki vain noin neljäs (24 %) yritys.⁶⁰ Kasvuhalukkaat yritykset sen sijaan näkivät ilmastonmuutoksen hillitsemistoimissa selvästi enemmän mahdollisuuksia kuin haasteita. Voimakkaasti kasvuhakuisista pk-yrityksistä 44 % näki ilmastonmuutoksen hillinnässä selvästi enemmän mahdollisuuksia kuin haasteita, kun vastaava luku on ei-kasvuhakuisissa yrityksissä ainoastaan 14 %. Mahdollisuuksia näkevien yritysten investointiodotukset olivat huomattavasti suuremmat kuin kaikilla yrityksillä keskimäärin: ero on huomattava, sillä kaikkien yritysten odotusten investointien kehityksestä ollessa negatiiviset (saldoluku -4) päästövähennystoimissa mahdollisuuksia näkevien yritysten näkemykset olivat vahvasti positiivisia (saldoluku 15).⁶¹

Kestävän kasvun investointien esteet

Rahoituksen saatavuus ei EIP:n kyselyssä näyttäydä ilmastoinvestointien keskeisimpänä haasteena vaan suurimpia esteitä ovat yritysten mukaan investointien kustannukset (74 %) sekä epävarmuus sääntelyn ja verotuksen kehityksestä (68 %). Vaikka rahoituksen saatavuus on listan hännillä, sen näkee silti esteeksi yli 40 % yrityksistä. Rakennusallalla toimivat yritykset näkevät rahoituksen esteeksi muiden toimialojen yrityksiä enemmän.⁶²

Kuvio 6. Suurimmat esteet eri sektoreiden suomalaisten yritysten ilmastoinvestoinneille EIP:n kyselyn mukaan. Kysymys: Missä määrin seuraavat ovat haasteita päästöjä vähentäville ja sääilmiöihin vastaamista tukevien investointien tekemiselle? (Lähde EIP:n investointikysely)



60 Seppänen, S. (2020).

61 Sama.

62 European Investment Bank (2020).

Myös sidosryhmien ja yritysten haastattelut osoittivat, että yleisesti hyvä tilanne rahoituksen saatavuuden suhteen on vaikuttanut siihen, että kestävän kasvun investointeihin on ollut hyvin rahoitusta saatavilla. Lisääntynyt epävarmuus sen sijaan nousi esiin sidosryhmien haastatteluissa kestävän kasvun investointeja jarruttavana tekijänä. Kestävän kasvun investoinneissa yleisen epävarmuuden lisäksi epävarmuutta ja riskejä aiheuttaa haastatteluvien mukaan EIP:n kyselyssäkin listattu teknologinen kypsyys. Epävarmuutta kohdistuu lopputuotteiden kysyntään sekä asiakkaiden maksuvalmiuteen mahdollisille kestävyys mukanaan tuomille lisäkustannuksille. Lisäksi esiin nousi nykyisten laitosten kassavirtaposiitivisuus: niin pitkään, kun nykyiset laitokset ovat kassavirtaposiitivista, ei ole tarvetta investoida uuteen.

Selkeänä rahoitukseen liittyvänä pullonkaulana haastatellut yritykset ja sidosryhmät tunsivat kestävien ratkaisujen kaupallistamisen ja skaalaamisen. Haastateltavat näkivät innovaatioiden törmäävän rahoitushaasteeseen siinä vaiheessa, kun ne pitäisi saada kaupallistettua ja skaalattua. Tutkimusrahoitusta on ollut vielä suhteellisen hyvin saatavilla, mutta ison mittakaavan demonstraatiohankkeiden sekä toimivaksi todettujen sovellusten skaalaaminen nähtiin selkeäksi pullonkaulaksi. Näitä haastaa esimerkiksi suomalaisten – ja eurooppalaisten – pääomarahastojen pieni koko sekä rajallinen riskinotto kyky.

Sama pullonkaula tunnistettiin toimialojen vähähiilisyystiekartoissa⁶³, (mm. energia-, kemian- ja teknologiateollisuus) joissa haasteina nähtiin erityisesti rahoituksen puute teollisen mittakaavan pilotointi- ja demonstraatiohankkeille. Samalla, kun perustutkimuksen rahoitukseen toivotaan jatkoa, tiekartoissa peräänkuulutettiin rahoitusinstrumentteja, joiden avulla uusia teknologioita voidaan kaupallistaa ja ottaa laajamittaisesti käyttöön.

Yrityksissä EU:n kestävien investointien luokittelujärjestelmä, taksonomia (lisää seuraa- vassa luvussa), on synnyttänyt kysymyksiä rahoituksen saatavuudesta tulevaisuudessa, niin suomalaisten yritysten itsensä kuin yritysten asiakkaiden rahoituksen kannalta. Kysymyksiä herätti erityisesti taksonomian teknologianeutraalius sekä transition huomioiminen, sillä siirtymävaiheessa esimerkiksi fossiilista polttoaineista ei voida vielä täysin luopua. Lisäksi esiin nousi pk-yritysten asema ja se, voiko taksonomia entisestään heikentää pk-yritysten rahoituksen ehtoja. Toisaalta Pk-sektorin saaminen mukaan kestävyystoimiin nähtiin kestävyystavoitteiden saavuttamisen näkökulmasta erittäin tärkeänä haastatteluisakin: 99,8 % suomalaista yrityksistä on pk-yrityksiä, joten sektori on saatava ilmastotoimiin vahvemmin mukaan.

63 Energiategiteollisuus (2020); Teknologiateollisuus (2020); Vasara ym.(2020a); Vasara ym. (2020b).

Yhteiskunnallisten yritysten rahoitushaasteet

Aiemmissa selvityksissä on esitetty havainto, että perinteisen yritystoiminnan ja kolmannen sektorin elementtejä yhdistävät yhteiskunnalliset yritykset ovat rahoituksen suhteen väliinputoajan asemassa.⁶⁴ Etlan vuonna 2015 tekemän kyselyn mukaan yhteiskunnallisille yrityksille oli keskimääräistä vaikeampaa saada investointeihinsa velkarahaa tai oman pääoman ehtoista rahoitusta: yli neljännes yrityksistä (26 %) vastasi, että niiltä oli jäänyt toteuttamatta merkittävä investointihanke velkaraahoituksen heikon saatavuuden vuoksi ja samoin yli neljännes (29 %) vastasi hankkeen jääneen toteuttamatta oman pääoman ehtoisen rahoituksen heikon saatavuuden vuoksi. Erityisesti velkaraahoituksen osalta yhteiskunnalliset yritykset olivat heikommassa asemassa kuin muut kyselyyn vastanneet yritykset, ja rahoitusvaikeudet liittyivät juuri yritysten yhteiskunnallisuuteen eivätkä selittyneet muilla ominaisuuksilla.⁶⁵ Myös julkiset rahoituslähteet ovat yhteiskunnallisten yritysten keskuudessa suosittuja, sillä 65 % yritysten rahoituksesta tuli vuonna 2015 julkisista lähteistä.⁶⁶

Työ- ja elinkeinoministeriön selvityksen mukaan moni yhteiskunnallisista yrityksistä saa lainaa pankista, vaikka toisinaan pankeille on haastavaa analysoida yhteiskunnallisten yritysten taloudellisia tunnuslukuja. Arviointia voivat entisestään vaikeuttaa osuuskuntamuotoinen toimintamuoto sekä riippuvuus julkisen sektorin budjeteista. Muita pankkirahoituksen saatavuutta vaikeuttavia tekijöitä ovat riittämättömät vakuudet, riittämätön kassavirta sekä voitonjakoon liittyvät periaatteet. Myös kasvuhaluttomuus voi hankaloittaa pankkirahoituksen saamista ja se on este pääomasijoituksille.⁶⁷

Tämän selvityksen haastattelut tukevat aiempien selvitysten havaintoja siitä, että yhteiskunnallisten yritysten asema yksityisen ja kolmannen sektorin välissä on rahoituksen saatavuuden näkökulmasta haastava. Etlan yhteiskunnallisia yrityksiä koskeva selvitys on viisi vuotta vanha, mutta tulosten katsottiin pätevän edelleen eikä yhteiskunnallisten yritysten rahoitusten saatavuudessa ole tapahtunut merkittäviä muutoksia. Pääomasijoittajien logiikka ei toimi usein hillittyä, pitkän tähtäimen kasvua tavoittelevien yhteiskunnallisten yritysten kanssa. Kyse ei ole ainoastaan rahoituksen saatavuudesta vaan yhteiskunnallisten yritysten pienestä riskinotto-kyvystä tai -halusta, minkä vuoksi ne eivät hae lainaa pankista muiden yritysten tavoin. Lisäksi yhteiskunnallisten yritysten tietoisuuden lainainstrumenteista (esim. EaSi) nähtiin olevan vähäistä. Pankit taas näkivät kohderyhmän tunnistamisen

64 ks. esim. Alho, E. ym., (2020); Kotiranta, A. ja Widgren, J. (2015). Esiselvitys yhteiskunnallisesta yrittämisestä. Katsaus yhteiskunnallisiin yrityksiin ja vaikuttavuusinvestoimiseen Suomessa. Etla raportit no 46. Elinkeinoelämän tutkimuslaitos. <https://www.etla.fi/wp-content/uploads/ET-LA-Raportit-Reports-46.pdf>. Kotiranta, A. ja Widgren, J. (2015).

65 Sama.

66 Sama. (2015).

67 Alho, E. ym. (2020).

haastavaksi, minkä vuoksi yhteiskunnallisille yrityksille suunnattuja instrumentteja ei juurikaan ole markkinoitu. Vaikuttavuussijoittaminen on nähty ratkaisuna yhteiskunnallisten yritysten toimintamallien skaalaamiseen, mutta esimerkiksi tulosperusteisiin rahoitussovimuksiin (Social Impact Bond, SIB) mukaan pääseminen vaatisi enemmän osaamista kuin mitä monilla yhteiskunnallisilla yrityksillä on.

Etlan selvityksen havainto riippuvuudesta julkisesta rahoituksesta katsottiin pitävän paikkansa, mikä on jossain määrin ongelmallista: yhteiskunnalliset yritykset ovat usein yhdistysten ja säätiöiden omistuksessa. Omistajien on helpompi saada julkisia avustuksia perinteiseen hanketoimintaan kuin toimintamallien skaalaamiseen yhteiskunnallisten yritysten kautta. Toisaalta kasvuun pyrkivä yhteiskunnallisten yritysten toiminta on usein sen verran paikallista, ettei se sovellu esimerkiksi Business Finlandin rahoitettavaksi.

Muut markkinapullonkaulat

Kestävän kasvun investointeja ei ole saatu käynnistettyä siihen tahtiin kuin esimerkiksi ilmastotavoitteiden saavuttaminen määrääjassa edellyttäisi. Komission mukaan yksi investointivajeen taustatekijöistä on sijoittajien epätietoisuus siitä, mikä on kestävä investointi. Tähän puutteeseen komissio pyrkii vastaamaan mm. seuraavassa luvussa esiteltävän kestävyysluokitusjärjestelmän kautta.⁶⁸

Osana EU:n uuden kestävä rahoituksen strategian laadintaa komissio teki kesällä 2020 laajan, yli sata kysymystä käsittävän sidosryhmäkonsultaation.⁶⁹ Konsultaatioon saatiin yhteensä lähes 650 vastausta, joista 14 suomalaisilta (10 organisaatiota ja 4 yksityishenkilöä).⁷⁰

Konsultaatiossa sidosryhmiltä kysyttiin suurimmista regulaatio- ja markkinaesteistä, jotka estävät kestävien projektien kehityksen. Yleisimpänä esteenä konsultaatiossa tuli esiin ulkoisvaikutusten, erityisesti CO₂-päästöjen, puutteellinen hinnoittelu. Koska näitä ulkoisvaikutuksia ei arvoteta riittävästi investointi- ja rahoituspäätöksissä, kestävät hankkeet eivät erotu laskelmissa ja edelleen käynnistyy sellaisia hankkeita, jotka eivät edistä kestävyystavoitteita. Toisena esteenä esiin nousivat kestäviin hankkeisiin liittyvät riskit ja

68 Euroopan komissio (2019). Kestävän kasvun rahoitusta koskeva toimintasuunnitelma. Komission tiedonanto Euroopan parlamentille, Neuvostolle, Euroopan talous- ja sosiaalikomitealle ja Alueiden komitealle.

69 European Commission (2020b). Consultation Document. Consultation on the Renewed Sustainable Finance Strategy. https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/2020-sustainable-finance-strategy-consultation-document_en.pdf

70 European Commission (2020c). Consultation on the renewed sustainable finance strategy. https://ec.europa.eu/info/consultations/finance-2020-sustainable-finance-strategy_en

riski-tuottosuhde, joka ei vastaa sijoittajien tai rahoittajien odotuksista. Riskeissä on kyse teknologioista, mutta myös lopputuotteen hyväksyttävyyteen tai hintaan liittyvistä kysyntäriskeistä. Uusia aloja ei vielä tunneta tarpeeksi hyvin, jotta olisi löydetty keinot, joilla vastata riskeihin. Lisäksi osaaminen nähtiin esteenä, samoin dataan liittyvä haasteet, kuten historiallisen datan puuttuminen ja tietojen vertailtavuus sekä ylipäänsä tietoisuus siitä, mikä on kestävä investointi. Julkisen sektorin toiminta nähtiin myös esteenä: esimerkkinä erityisesti ympäristön kannalta haitalliset tuet, minkä lisäksi tukien kriteereiden ja suuntaamisen sekä hankintojen tulisi palvella kestävyystavoitteita.

Regulaation osalta konsultaatiossa peräänkuulutettiin ennen kaikkea ennustettavuutta ja yhdenmukaisuutta.

Konsultaatioon vastanneet suomalaiset toimijat nostivat esiin samoja asioita. Seuraavaan taulukkoon on koottu yhteenveto suomalaisten vastauksista regulaatio- ja markkinapulan kauskoja koskevaan kysymykseen. Haasteet liittyvät ulkoisvaikutusten puutteelliseen hinnoitteluun, regulaatioon, haitallisiin tukii, tietoisuuteen ja viestintään, kysyntään sekä rahoitukseen.

Taulukko 13. Suomalaisten organisaatioiden näkemykset suurimmista regulaatio- ja markkinapullonkauloista EU:n kestävän rahoituksen konsultaatiosta.

Mitkä ovat suurimmat pullonkaulat, jotka estävät kestävien projektien määrän kasvun?	
Ulkoisvaikutusten huomiomatta jättäminen	<ul style="list-style-type: none"> • ulkoisvaikutusten puutteellinen hinnoittelu (3 mainintaa)
Regulaatio	<ul style="list-style-type: none"> • lisäselvyys politiikan kehityssuunnista varmuuden saamiseksi investointien pitkän tähtäimen kannattavuudesta • epävarmuus investointien kannattavuudesta
Haitalliset tuet	ympäristön kannalta haitalliset tuet
Tietoisuus ja viestintä	<ul style="list-style-type: none"> • riittämätön tietoisuus kestävästä rahoituksesta ja sen mahdollisuuksista sekä rahoituslaitoksissa että yrityksissä • kestävä kehitys edistävien pk-yritysten mahdollisuus tulla huomatuksi ja saada sijoittajia • epätietoisuus siitä, mikä kestävä on investointi, kestävyydelle ei standardeja
Kysyntä	<ul style="list-style-type: none"> • kysynnän (myös julkisen) kehittäminen
Rahoitus	<ul style="list-style-type: none"> • sopivien rahoitusinstrumenttien varmistaminen eri kokoiset yritykset ja hankkeet huomioiden (3 mainintaa, mm. avustukset teknologioiden testaamiseen ja käyttöönottoon, oman ja vieraan pääoman instrumentit) • sijoittajien likviditeettivaatimukset, erityisesti infrastruktuurisijoituksissa heikko likviditeetti

2.4.4 Kestävän kasvun investointien rahoitus

Yhä useammat sijoittajat tavoittelevat kestävyttä ja vaikuttavuutta

Kestävän rahoituksen tavoitteena on ohjata rahoitusta kestävä kehitys edistäviin yrityksiin ja hankkeisiin. Kestävä rahoitus viittaa prosessiin, jossa rahoitus- ja sijoituspäätöksissä huomioidaan ympäristö-, sosiaaliset ja hyvään hallintotapaan liittyvät näkökulmat eli niin sanotut ESG-tekijät (environmental, social, governance). Ympäristönäkökulmat kattavat ilmastomuutoksen hillinnän ja sopeutumisen ohella muut ympäristövaikutukset ja -riskit. Sosiaaliset näkökulmat taas viittaavat esim. yhdenvertaisuuteen, inklusioon, työmarkkinasuhteisiin sekä inhimillisen pääoman kehittämiseen. Hyvä hallintotapa on perusta

ympäristö- ja sosiaalisten näkökulmien huomioimiselle ja se pitää sisällään mm. johtamisrakenteet, palkitsemisjärjestelmän, korruption vastaisen toiminnan ja veronmaksun.⁷¹

Sijoitustoiminnassa ESG-näkökulmien huomiointi on viime vuosikymmenen aikana valtavirtaistunut. YK:n vastuullisen sijoittamisen periaatteet (Principles for Responsible investment) julkaistiin vuonna 2006. Periaatteiden allekirjoittajat sitoutuvat muun muassa huomioimaan ESG-näkökulmat sijoituspäätöksissään sekä raportoimaan toimistaan ja vastuullisen sijoittamisen edistymisestä. Allekirjoittajia oli perustamisvuonna noin sata, vuonna 2020 lukumäärä oli jo yli 3000 ja näiden yhteenlaskettu omaisuus on jo yli 100 biljoonaa dollaria.⁷² Suomessa joukko PRI-periaatteiden allekirjoittajia perusti Suomen vastuullisen sijoittamisen foorumin Finsifin vuonna 2010. Finsifin jäsenmäärä on vuosikymmenen aikana kasvanut 18 perustajajäsenestä 73 organisaatioon, joilla on hallussaan yli 530 miljardin euron sijoitusomaisuus.⁷³

Kestävä, tai vastuullinen, sijoittaminen kattaa useita erilaisia sijoitusstrategioita ja sitä voidaan tehdä monella eri tasolla eivätkä esimerkiksi PRI-allekirjoittajien määrä vielä kerro, millä tasolla kestävä sijoittamista tehdään. Sijoittamista voidaan tarkastella jatkumona, jossa toisessa päässä on ympäristö- ja yhteiskunnallisten haittojen välttäminen ja vähentäminen mm. tiettyjen toimialojen tai toimintojen poissulkemisen tai ESG-riskien tunnistamisen kautta ('do no harm'). Toisessa taas kestävän kehityksen proaktiivinen edistäminen temaattisen tai vaikuttavuussijoittamisen kautta ('do good'). Kestävään kehitykseen keskittyvissä teemasijoituksissa sijoitetaan yrityksiin, joiden tuotteet ja palvelut ratkovat kestävän kehityksen ongelmia ja vaikuttavuussijoittamisessa pyritään saamaan aikaan mitattavia yhteiskunnallisia hyötyjä. Ääripäiden välissä on ESG-näkökulmien integrointi sekä ESG-mahdollisuuksien ja riskien huomioiminen päätöksenteossa.⁷⁴

Finsifin vastuullisen sijoittamisen nykytilaa Suomessa kartoittavan selvityksen mukaan vastuullista sijoittamista ohjaavat suomalaisten sijoittajien keskuudessa ennen kaikkea arvot sekä maineen- ja riskienhallinta. Lisäksi kestävän kehityksen sekä positiivisten vaikutusten ja vaikuttavuuden tavoittelun merkitys on kasvanut suomalaisten sijoittajien keskuudessa. Selvityksen mukaan yleisimmät vastuullisen sijoittamisen lähestymistavat ovat Suomessa ESG-integrointi (93 % vastaajista) ja poissulkeminen (80 % vastaajista).

71 Ks. esim. Finsif. <https://www.finsif.fi/>

72 PRI. About the PRI. <https://www.unpri.org/pri/about-the-pri>

73 Finsif. Historia. <https://www.finsif.fi/historia/>; Finsif (2020). Vastuullisen sijoittamisen markkinaselvitys 2019. <https://www.finsif.fi/vastuullisen-sijoittamisen-markkinatutkimus-ja-koulutus selvitys/>

74 Ks. esim. Pääomasijoittajat ry, Sitra, Deloitte (2017). Vaikuttavuussijoittamisen mahdollisuudet pääomasijoittamisessa. <https://paaomasijoittajat.fi/wp-content/uploads/2019/09/2017061.pdf>

Vaikuttavuussijoittaminen on yleistynyt: sitä toteutti 40 % Finsifin selvitykseen vuonna 2019 vastanneista organisaatioista, kun vastaava luku vuonna 2017 oli 29 %.⁷⁵

Globaalin vaikuttavuussijoittamisen verkosto (Global Impact Investing Network, GIIN) arvion mukaan vaikuttavuussijoittaminen on vuoden 2019 loppuun mennessä kasvanut jo 715 miljardin dollarin markkinaksi.⁷⁶ Vastaava luku vuodelta 2018 oli 502 miljardia.⁷⁷ Vaikuttavuussijoittamisen määritelmän mukaan vaikuttavuussijoittamisen tulee olla intentionaalista. Lisäksi sillä tulee saada aikaan paitsi tuottoja myös mitattavaa yhteiskunnallista hyötyä tai ympäristöhyötyä. Sijoittajien keskuudessa vaikuttavuussijoittamisen määritelmä on kuitenkin laventunut: esimerkiksi kestävästä teemasijoituksista voidaan puhua vaikuttavuussijoittamisena ilman että käytössä on varsinaisia vaikuttavuusmittareita.

Vastuullista sijoittamista on harjoitettu perinteisesti etenkin osakesijoituksissa, ja vastuullisen sijoittamisen painoarvo on edelleen suuri erityisesti osakesijoituksissa: kaksi kolmasosaa kyselyyn vastanneista organisaatioista näki, että vastuullisella sijoittamisella on erittäin tärkeä rooli osakesijoituksissa. Vastuullisen sijoittamisen haasteeksi vastaajaorganisaatiot mainitsivat ESG-tietojen yhteismitallisuuteen liittyvät puutteet (29 % vastaajaorganisaatioista) sekä ESG-datan laadun ja puutteen (23 %).⁷⁸

Pääomasijoituksissa vastuullisuuden näki Finsifin selvityksen mukaan erittäin tärkeäksi 42 % vastaajista.⁷⁹ Pääomasijoittajat ry, Deloitte ja Sitra selvittivät vuonna 2017 vastuullisen ja vaikuttavuussijoittamisen asemaa suomalaisella pääomasijoitusallalla. Selvityksen mukaan vaikuttavuussijoittaminen on yksi nopeimmin kasvavista sijoitusstrategioista alalla. Vaikka vastuullisuus oli jo vuonna 2017 osa pääomasijoittajien toimintaa ja ESG-näkökulmat huomiottiin sijoituspäätöksissä, tukee selvitys Finsifin selvityksen havaintoja siitä, ettei pääomasijoitusallalla olla vastuullisessa sijoittamisessa vielä yhtä pitkällä kuin osakesijoituksissa. Muutamassa vuodessa tälläkin alalla on olettavasti tapahtunut lisää positiivista kehitystä.⁸⁰

75 Finsif (2020). Vastuullisen sijoittamisen markkinaselvitys 2019.

76 Hand, D., Hannah Dithrich, H., Sunderji, S., Nova, N. (2020). Annual Impact Investing Survey 2020. Global Impact Investing Network, GIIN. <https://thegiin.org/assets/GIIN%20Annual%20Impact%20Investor%20Survey%202020.pdf>.

77 Mudaliar, A., Dithrich, H. (2019). Sizing the Impact Investing Market. Global Impact Investing Network, GIIN. https://thegiin.org/assets/Sizing%20the%20Impact%20Investing%20Market_webfile.pdf

78 Finsif (2020).

79 Sama.

80 Pääomasijoittajat & Sitra (2019). Vaikuttavuussijoittaminen pääomasijoitusallalla. https://paaomasijoittajat.fi/wp-content/uploads/2019/09/20190906_Vaikuttavuussijoittaminen_p%C3%A4%C3%A4omasijoitusallalla_FINAL-1.pdf

ESG-tekijöillä nähtiin olevan merkitystä arvonluontiin, mutta vastuullisuuskysymykset eivät vielä muodostaneet merkittävää kriteeriä sijoituspäätöksissä: yli puolella (55,6 %) selvitykseen vastanneista pääomasijoittajista vastuullisuuskysymysten merkitys ei sijoituspäätöksissä korostunut ja vain reilu viidennes (22,2 %) kertoi ESG-suorituskyvyn merkittäväksi sijoituskohteiden valintakriteeriksi. Vastuullisuustavoitteiden asettaminen kohdeyrityksille ei vielä ole alan normi, sillä vain reilu kolmannes (38,9 %) vastaajista kertoi asettaneensa kohdeyrityksille konkreettisia tavoitteita vastuullisuuteen liittyvien vähimmäistavoitteiden täyttämiseksi ja ESG-riskien hallitsemiseksi. Toisaalta vastaajista yli 60 % (61,1 %) kertoi pyrkivänsä kehittämään kohdeyritysten liiketoimintaa huomioiden ESG-asioihin liittyvät mahdollisuudet.⁸¹

Puhdasta vaikuttavuussijoittamista, jossa sijoittaja tietoisesti tavoittelee mitattavaa vaikuttavuutta osana sijoitustoimintaa, ei vielä vuoden 2017 selvityksessä havaittu, vaan vaikuttavuuden nähtiin toteutuvan temaattisten ja tiettyihin toimialoihin kohdistuvien sijoitusten kautta.⁸² Pääomasijoittajat ry:n vuoden 2019 tutkimuksen mukaan, vaikuttavuus kuitenkin kiinnostaa rahastosijoittajia enenevässä määrin: 96 % tutkimukseen osallistuneista rahastoyhtiöistä näki, että kiinnostus vaikuttavuutta kohtaan on lisääntynyt viime vuosina ja kaikki vastaajat kokivat, että kiinnostus vaikuttavuutta kohtaan tulee kasvamaan.⁸³

Haastatteluissa ilmeni, että kasvava kiinnostus vaikuttavuuteen on johtanut vaikuttavuuden määritelmän laventumiseen Suomessakin. Sijoittajat puhuvat itsestään vaikuttavuussijoittajina, vaikka sijoituspäätökset tehdään edelleen pääsääntöisesti tuottoon ja riskiin perustuen ilman systemaattista yhteiskunnallisen vaikuttavuuden arviointia. Riippumatta todellisen vaikuttavuussijoittamisen tilanteesta, tukee pääomasijoittajien kasvava kiinnostus temaattista ja vaikuttavuussijoittamista kohtaan sellaisten yritysten rahoituksen hankintaa, jotka pyrkivät tuotteillaan palveluillaan ratkaisemaan ympäristö- ja yhteiskunnallisia ongelmia. Kestävyyshaasteiden laajuuden huomioiden haasteeksi nousee kuitenkin riittävä rahoitus uusien innovaatioiden kaupallistamiseen ja erityisesti skaalaamiseen. Suomalaisten pääomarahastojen mittakaava ja riskinotto-kyky eivät mahdollista teollisen mittakaavaan skaalauksia. Lisäksi haastatteluissa nousi esille pääoma- ja muiden sijoittajien osaaminen: onko riittävästi osaamista tunnistaa ja skaalata yrityksiä, jotka toimivat uusilla aloilla.

81 Pääomasijoittajat ry, Sitra, Deloitte (2017).

82 Sama.

83 Pääomasijoittajat & Sitra (2019).

Kestävyyssnäkökulmien huomiointi lisääntyy velkarahoituksessa

Sijoittamisen ohella kestäväyysnäkökulmien huomiointi lisääntyy velkarahoituksessa. Kehitys on ollut huomattavaa erityisesti joukkolainoissa, mutta se alkaa näkyä pankkirahoituksessakin.

Vihreät joukkolainat (green bonds), yhteiskunnalliset joukkolainat (social bonds), ja kestävä kehityksen joukkolainat (sustainable bonds), sekä kestäväan kehitykseen sidotut joukkolainat (sustainability-linked bonds) ovat globaalisti merkittävä vaikuttava sijoituskohte, joiden kysyntä ylittää tällä hetkellä tarjonnan. Vihreitä tai kestäviä niistä tekee se, että kerätyt varat luvataan käyttää hankkeisiin, joilla on myönteisiä ympäristö-, ilmasto tai muita vaikutuksia esim. kestäväan kehitykseen tai yhteiskunnalliseen kehitykseen.⁸⁴ Näiden rinnalla keskusteluun on tullut siirtymän ('transition') rahoittaminen ja siirtymään suunnattujen rahoitustuotteiden merkintä omalla merkkillään. Näillä sijoitustuotteilla pyritään tukemaan kestävää siirtymää, jotta myös ne kohteet, jotka eivät vielä täytä kestävyysvaatimuksia, mutta ovat matkalla oikeaan suuntaan, voisivat saada rahoitusta.⁸⁵

Globaalisti vihreiden lainojen ja joukkovelkakirjalainojen markkina kasvoi vuonna 2019 lähes 260 miljardin dollarin suuruiseksi. Vihreillä joukkolainoilla kerätyt varat käytetään hankkeisiin, jotka edistävät ilmasto- ja ympäristötavoitteiden saavuttamista. Vuoden 2019 tulos on kaikkien aikojen ennätyslukema, ja kasvua oli edelliseen vuoteen verrattuna yli 50 %. Vihreiden lainojen osuus tästä on 10 miljardia dollaria eli 4 prosenttia. Rahoitus on suuntautunut erityisesti energia-, rakennus- ja liikennesektoreille. Eurooppa johtaa markkinan kasvua: 45 % lainoista on laskettu liikkeelle Euroopassa. Yhdysvallat on kuitenkin edelleen suurin liikkeellelaskija. Sitä seuraavat Kiina ja Ranska. Pohjoismaista vihreiden joukkolainojen liikkeellelaskua johtaa Ruotsi, joka on globaalistikin kahdeksanneksi suurin liikkeellelaskija noin 10 miljardin dollarin volyymilla vuonna 2019.⁸⁶ Vihreiden joukkolainojen markkinan odotetaan jatkavan kasvua, sillä arvio vuoden 2020 aikana liikkeelle lasketavien joukkolainojen arvosta on 350 miljardia dollaria.⁸⁷

Vihreän rahoituksen kysyntä on korkeaa, ja vihreät tai kestävät joukkolainat ovat tänä päivänä suurillekin yrityksille varteenotettava keino rahoittaa kestäviä investointeja. Vuonna 2019 rahoitusalan ulkopuolella toimivat yritykset nousivat ensimmäistä kertaa suurimmaksi vihreiden joukkolainojen liikkeellelaskijaksi ohi pankkien ja rahoituslaitosten.

84 International Capital Market Association. Principles, guidelines, handbooks, mapping, frameworks for impact reporting. <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/resource-centre/#Principles>

85 Climate Bonds Initiative (2020). Global State of the Market 2019. https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi_sotm_2019_vol1_04d.pdf

86 Sama.

87 Climate Bonds Initiative. <https://www.climatebonds.net/>

Yritysten liikkeelle laskemien joukkolainojen volyymi kasvoi edellisestä vuodesta 101 %.⁸⁸ Isoista yrityksistä vihreitä joukkolainoja ovat Suomessa laskeneet viime aikoina liikkeelle mm. Stora Enso⁸⁹ ja UPM⁹⁰, joka teki ensimmäisen vihreän 750 miljoonan euron joukkolainansa marraskuussa 2020.

Pankkilainapuolella vihreiden lainojen rinnalla tarjotaan kestävyyslinkitettyjä lainoja (sustainability-linked loans). Vihreissä lainoissa lainan käyttötarkoitus on sidottu ympäristökriteerit täyttävään tarkoitukseen, ja kestävyyslinkitetyissä lainoissa esimerkiksi lainan marginaali on sidottu kestävyystavoitteiden saavuttamiseen. Molemmissa tapauksessa lainanottaja on sitoutunut raportoimaan toiminnastaan lainanantajalle.

Pankkilainamarkkina ei ole kestävyysnäkökulmasta kehittynyt joukkolainamarkkinan tahtiin, mutta sielläkin kestävyysnäkökulmien huomiointi näkyy enenevissä määrin. Vastuullisen sijoittamisen periaatteet julkaistiin vuonna 2006, mutta vastuullisen pankkirahoituksen periaatteet (Principles for Responsible Banking, PRB) vasta vuonna 2019. Periaatteiden mukaan pankkien tulee analysoida toimintojensa ympäristö- ja sosiaaliset vaikutukset, asettaa tavoitteet ja raportoida edistymisestään. Marraskuuhun 2020 mennessä periaatteet oli allekirjoittanut 199 pankkialan toimijaa, mukaan lukien Danske Bank, Nordea ja OP.⁹¹ Haastattelut vahvistivat sen, että kestävyys on tulossa pankkimailmaan, ja pankeilla on kestävyysliittyviä tavoitteita, jotka tulevat heijastumaan käytännön rahoitustoimintaan. Kestävyys on erittäin korkealla EIP:n ja NIB:n mandaatissa, mutta se näkyy myös muissa pankeissa.

Vihreiden lainojen osuus velkamarkkinassa kasvaa: Climate Bonds Initiativen tilastojen mukaan vihreät lainat kasvoivat vuodesta 2018 vuoteen 2019 lähes sata prosenttia.⁹² Kestäviin kohteisiin tai kestävyystavoitteisiin sidottujen lainojen ohella luotonantajat tarkastelevat joitain ESG-tekijöitä osana lainaprosessia lähinnä riskienhallintamielessä. Kestävyydellä ei kuitenkaan vielä ole laajassa mittakaavassa kovin suurta merkitystä, sillä vihreiden lainojen ulkopuolella näkökulmia ei luottopäätöksissä painoteta eikä kestävyys vaikuta rahoituksen hintaan tai muihin ehtoihin. Sama havainto esitettiin työ- ja elinkeinoministeriön selvityksessä rahoituskapeikoista. Selvityksen mukaan ilmastotavoitteet eivät näy

88 Climate Bonds Initiative (2020).

89 Stora Enso. Stora Enso issues a new EUR 500 million green bond. <https://www.storaenso.com/en/newsroom/regulatory-and-investor-releases/2020/11/stora-enso-issues-a-new-eur-500-million-green-bond>

90 UPM. UPM issues its first green bond. <https://www.upm.com/about-us/for-media/releases/2020/11/upm-issues-its-first-green-bond/>

91 UNEP Finance Initiative. Principles for Responsible Banking. <https://www.unepfi.org/banking/bankingprinciples/>

92 Climate Bonds Initiative (2020).

pk-yritysrahoituksessa lainkaan eikä rahoituspäätöstä tehtäessä arvioida sitä, miten yritys, rahoitettava hanke tai ratkaisut hillitsevät hiilidioksidipäästöjen kasvua.⁹³

Pankkien haastattelut kuitenkin osoittivat, että kestävän lainoituksen uskotaan kasvavan kovaa vauhtia, ja sama kehitys, joka on tapahtunut sijoituspuolella ESG-tekijöiden huomioimisen valtavirtaistumisena, on tapahtumassa lainarahoituksessa. Haastateltavat ensin näkin näkivät, että ESG-tekijöitä tullaan sisällyttämään entistä vahvemmin normaaleihin luottoriskiarvioihin. Toiseksi erityisesti suuremmilla pankeilla oli kiinnostus kasvattaa vihreää lainoitusta, koska se mm. mahdollistaa pankkien liikkeelle laskemat vihreät joukkolainat. Haastateltavat näkivät ylipäänsä positiivisena kehityksen, jossa kestävydestä palkitaisiin paremmilla rahoitusehdoilla. ESG-arviointi koettiin jossain määrin haasteelliseksi koskien sekä datan keräämistä että sen analysointia.

Vaikka kestävydestä ei suoranaisesti palkita, iso osa kestävästä hankkeista oli haastateltavien mukaan rahoituskelpoisia siinä missä muutkin yritysten investoinnit, esimerkkinä energiatehokkuusinvestoinnit. Toisaalta pankkihaastateltavat painottivat, että kestävyystavoitteiden saavuttaminen edellyttää uusia innovaatioita, joiden rahoittaminen on pankeille vaikeaa niihin liittyvien riskien vuoksi. Sama pätee myös green field -hankkeisiin, joissa hyödynnetään uusia teknologioita sekä sellaisiin yrityksiin, joilta puuttuvat riittävät vakuudet. Riskit liittyvät erityisesti teknologian toimivuuteen, mutta myös lopputuotteiden kysyntään. Riskisemmissä hankkeissa korostuu asiakkaan tuntemus: jos pankki tuntee asiakkaan, on mahdollisuus rahoittaa sellaisia hankkeita, joihin liittyy enemmän riskiä. Riskeihin liittyy osaaminenkin: koska kyse on usein uusista aloista (kuten biotalous), ei rahoituslalle vielä ole muodostunut riittävästi osaamista, jotta riskeihin osattaisiin vastata. Pulaa on myös hankkeista: rahoittajilla on kiinnostusta, mutta tuotto-riskisuhteeltaan sopivia hankkeita ei ole riittävästi saatavilla.

EU:n kestävän rahoituksen aloitteet muuttavat rahoituskenttää

Kestävän rahoituksen kenttä on muuttumassa, kun vapaaehtoisuuteen perustuvaan ESG-tekijöiden huomioimisen tilalle on tulossa velvoittavaa sääntelyä erityisesti EU:n kestävän rahoituksen aloitteiden kautta. Tämä tulee muokkaamaan myös suomalaista sijoittamisen ja pankkirahoituksen kenttää.

Komissiolla on erittäin kunnianhimoisia suunnitelmia rahoitusmarkkinoiden kestävyysden lisäämiseksi, ja rahoitusmarkkinoille tulevan sääntely kautta komission pyrkii saamaan aikaan huomattavia vaikutuksia reaalielämään ja yritysten toimintaan. Vuonna 2018 EU julkaisi komission toimintasuunnitelman kestävän kasvun rahoittamisesta.

⁹³ Alho, E. ym. (2020).

Toimintasuunnitelmalla on kolme tavoitetta 1) ohjata pääomavirrat kestäviin investointeihin kestävän ja osallistavan kasvun saavuttamiseksi; 2) hallita rahoitusriskejä, jotka aiheutuvat ilmastonmuutoksesta, luonnonvarojen ehtymisestä, ympäristön pilaantumisesta ja yhteiskunnallisista ongelmista; ja 3) suosia taloudellisessa ja rahoitustoiminnassa läpinäkyvyyttä ja pitkäjänteisyyttä.⁹⁴ Seuraavana askeleena, ja osana vihreän kehityksen ohjelman toimeenpanoa komissio on laatimassa uutta kestävän rahoituksen strategiaa, jonka tavoitteena on lisätä yksityisiä kestävästä kehitystä tukevia investointeja sekä tukea ilmasto- ja ympäristöriskien sisällyttämistä rahoitusjärjestelmään.

Komission mukaan yksi syy siihen, ettei investointien tämänhetkinen määrä riitä kattamaan kestävyystavoitteiden saavuttamista on epätietoisuus siitä, mikä on kestävä investointi. Ympäristö- ja ilmatoriskejä ei aina oteta riittävästi huomioon rahoitusosalalla, mikä lisäksi tarvitaan lisää läpinäkyvyyttä, jotta rahoitusmarkkinoiden toimijat voivat arvioida yritysten pitkän aikavälin arvonmuodostusta ja kestävyysriskien hallintaa.⁹⁵ Vuonna 2018 julkaistu toimintasuunnitelma sisältää kymmenen toimenpidettä, jotka läpileikkaavat rahoituksen koko arvoketjun. Toimenpiteet koskevat yrityksiä ja näiden hankkeita, pankkeja, institutionaalisia sijoittajia, varainhoitajia ja vakuutusyhtiöitä, palveluntarjoajia ja neuvonantajia ja niillä on vaikutusta aina yksityishenkilöiden sijoittamiseen asti.⁹⁶

Suunnitelmaan sisältyy kolme velvoittavaa asetusta. Taksonomia-asetuksella (EU 2020/852)⁹⁷ luodaan **luokitusjärjestelmä**, jonka avulla voidaan vertailla sijoituskohteiden kestävyyttä. Toinen asetus (EU 2019/2088)⁹⁸ **koskee finanssimarkkinatoimijoiden ja rahoitusneuvojen toimijoiden tiedonantovelvoitetta**. Kolmas kestävän rahoituksen regulaatiopaketti taas koskee **sijoitustuotteiden vertailuarvoja eli ns. benchmarkeja**, joihin tuli muutosasetuksella mukaan vähähiilisuuden ja positiivisen hiilivaikutuksen indeksikategoriat. Näiden tavoitteena on yhdenmukaistaa sijoitusten hiilijalanjalan mittaamisen markkinakäytäntöjä.

Pääomavirtojen ohjaamiseksi kestäviin investointeihin sijoittajat tarvitsevat lisää tietoa siitä, mikä on kestävä investointi. Tätä tarvetta ajatellen EU:ssa on käynnissä työ EU-tason yhteisen kestävyyskriteereitä **selkeyttävän luokitusjärjestelmän, taksonomian,**

⁹⁴ Euroopan komissio (2019).

⁹⁵ Sama.

⁹⁶ Sama.

⁹⁷ EUROOPAN PARLAMENTIN JA NEUVOSTON ASETUS (EU) 2020/852, kestävästä sijoittamisesta helpottavasta kehyksestä ja asetuksen (EU) 2019/2088 muuttamisesta <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FI/TXT/PDF/?uri=CELEX:32020R0852&from=EN>

⁹⁸ EUROOPAN PARLAMENTIN JA NEUVOSTON ASETUS (EU) 2019/2088, kestävyystietojen antamisesta rahoituspalvelusektorilla <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FI/TXT/PDF/?uri=CELEX:32019R2088&from=EN>

laatimiseksi. Taksonomiaa koskeva asetus astui voimaan 1.7.2020 ja sen soveltaminen alkaa vuonna 2022. Taksonomia-asetuksella luodaan yhteneväiset kriteerit sille, millaisia sijoituskohteita voidaan pitää ympäristön kannalta kestävinä. Taksonomia-asetus koskee rahoitustuotteita tarjoavia finanssimarkkinatoimijoita. Lisäksi asetus tuo velvoitteita suurille yrityksille, joiden tulee jatkossa ilmoittaa vuosiraportissaan kestävä taloudellisen toiminnan, siis taksonomian mukaisen toiminnan, osuus liikevaihdostaan tai toimintamenoistaan.

Taksonomia-asetuksen mukainen toiminta 1) edistää huomattavasti ainakin yhtä taksonomian kuudesta ympäristötavoitteesta, 2) ei saa aiheuttaa haittaa muiden ympäristötavoitteiden saavuttamiselle, 3) täyttää vähimmäistason sosiaaliset suojatoimet sekä 4) noudattaa teknisiä arviointikriteerejä (Technical Screening Criteria, TSC). Työ teknisten arviointikriteerin laatimiseksi on käynnissä. Kriteerejä muodostetaan kuudelle ympäristötavoitteelle: 1) ilmastonmuutoksen hillintä, 2) Ilmastonmuutokseen sopeutuminen, 3) vesivarojen kestävä käyttö ja suojelu, 4) siirtyminen kiertotalouteen, 5) ympäristön pilaantumisen ehkäiseminen ja vähentäminen, sekä 6) biodiversiteetin ja ekosysteemien suojelu ja ennallistaminen. Tekninen asiantuntijaryhmä on jo laatinut ehdotuksen kahden ensimmäisen ympäristötavoitteen teknisistä kriteereistä. Nämä kriteerit on tarkoitus julkaista vuoden 2020 loppuun mennessä, ne vahvistetaan delegoidulla asetuksella ja niitä sovelletaan vuodesta 2022 lähtien. Muita tavoitteita koskevat kriteerit valmistuvat vuonna 2021 ja ne otetaan käyttöön vuotta myöhemmin 2023. Lisäksi käynnissä on keskustelu ns. ruskean taksonomian sekä sosiaalisen taksonomian laatimiseksi. Ruskealla taksonomialla määriteltäisiin riskikertoimet saastuttaville toimialoille ja pyrittäisiin näin vähentämään sijoituksia ympäristön kannalta haitallisiin kohteisiin. Sosiaalisella taas laadittaisiin arviointikriteerit sosiaaliselle vastuulle. COVID 19-pandemia on lisännyt painetta erityisesti sosiaaliselle taksonomialle.

Asetuksen hyväksymisestä huolimatta vielä paljon avoimia kysymyksiä koskien esimerkiksi laskentaperusteita, teknologianeutraaliutta sekä suhtautumista eri toimialoihin. Lisäksi on tunnistettu tarve huomioida yritysten sisäinen transitio, mutta lopullista näkemystä transition huomioimiseen taksonomiassa ei vielä ole muodostettu. Lisäksi on huomioitava, ettei taksonomia koske kaikkia sektoreita. Sijoittajat tulevat siis jatkossakin tarvitsemaan muuta tietoa sijoituskohteistaan. Taksonomia on kuitenkin merkittävä aloite siinä mielessä, että sen avulla luodaan ensimmäinen yleiseurooppalainen käsitys siitä, mikä on vihreää rahoitustoimintaa.

Tiedonantovelvoitetta koskeva velvoittava asetus on merkittävä askel kohti rahoitusmarkkinoiden, ja rahoitusmarkkinoiden kautta myös reaalityöelämän, kestävyyttä ja vastuullisuutta. Asetuksen mukaan rahoitusmarkkinatoimijoiden on kerrottava muun muassa sijoitustoimintansa ilmasto- ja muita ympäristöriskeistä ja erityisesti negatiivisista ESG-vaikutuksista. Julkaistaviin tietoihin kuuluu 50 indikaattoria hiilipäästöistä ihmisoikeuksiin ja

hankintaketjuista palkka-tasa-arvoon. Näistä 32 indikaattoria on pakollisia, minkä lisäksi toimijoiden on raportoitava vähintään kaksi vapaaehtoista indikaattoria. Asetus velvoittaa rahoittajia vaatimaan datan sijoituskohteiltaan ja mikäli dataa ei ole saatavilla, tulee rahoituksen saanti oletettavasti hankaloitumaan. Rahoittajan näkökulmasta haasteena on se, miten yrityksiltä saadaan riittävästi tietoa velvoitteista. Suurten yritysten raportointia ohjaava ei-taloudellisen tiedon raportointidirektiivin muutosesitys tulee lisäämään velvoitteita yhtiöiden raportoinnille. Rahoitusmarkkinatoimijoita koskevat raportointivelvoitteet astuvat voimaan jo vuonna 2021, mutta yhtiöille velvoitteet tulevat voimaan vasta vuosina 2023–24.⁹⁹

Vaikka EU:n kestävän rahoituksen aloitteet koskevat aluksi vain rahoitusmarkkinatoimijoita, on niillä merkittävä epäsuora vaikutus myös yritysten toimintaan, kun sijoittajat ja rahoittajat velvoitetaan keräämään tietoa rahoituskohteistaan.

Yhteenveto rahoituksen saatavuudesta

Yleisellä tasolla suomalaisten yritysten rahoituksen saatavuus on ollut hyvällä tasolla ja sijoittajien ja rahoittajien kasvava kiinnostus kestävää kehitystä kohtaan yhdistettynä kestävän kasvun investointien yhteiskunnalliseen tilaukseen on mahdollistanut sen, että kestävää kehitystä edistäville investoinneille on ollut hyvin rahoitusta saatavilla.

Pääomasijoittajien kasvava kiinnostus vaikuttavuussijoittamiseen tarjoaa yhteiskunnallisia haasteita ratkoviille yrityksille hyvä mahdollisuuden saada rahoitusta. Myös pankit rahoittavat mielellään kestäviä hankkeita ja etenkin todennettuihin teknologioihin nojaavat kestävyysinvestoinnit ovat rahoituskelpoisia siinä missä muutkin hankkeet. Monet riskipitoisemmat, esimerkiksi uutta teknologiaa sisältävät hankkeet jäävät kuitenkin yhtä pankkirahoituksen ulkopuolelle, samoin kuin sellaiset yritykset, joille ei ole muodostunut riittäviä vakuuksia.

Seuraavaan taulukkoon on koottu yhteenveto yritysten kestävän kasvun investointeihin vaadittavan rahoituksen saatavuuteen vaikuttavista tekijöistä.

⁹⁹ FIBS webinaari Tapetilla 4/2020. Kestävän rahoituksen EU-säätely – mitä vaikutuksia yritysrahoitukseen (25.9.2020) Jaakko Syyrilä, Nordea Asset and Wealth Management.

Taulukko 14. Yhteenvedo rahoituksen saatavuuteen vaikuttavista tekijöistä yritysten kestävän kasvun investoinneissa.

Kohderyhmä	Oman pääoman saatavuus	Vieraan pääoman saatavuus
Suur-yritykset	<ul style="list-style-type: none"> +kestävyysnäkökulmien (ESG) tarkastelu valtavirtaistunut sijoittajien keskuudessa ja kestävyystekijät huomioidaan sijoituspäätöksissä +temaattinen sijoittaminen kestävyttä edistäviin yrityksiin +sijoittajat tavoittelevat enenevissä määrin kestävyttä ja vaikuttavuutta -ESG-tarkastelusta huolimatta valtaosa sijoituspäätöksistä tehdään edelleen perinteisten tuotto-riskitarkastelujen kautta -kohteiden kestävyden arviointi ja vertailu koetaan edelleen haastavaksi -ei vielä riittävästi uusia aloja koskevaa osaamista 	<ul style="list-style-type: none"> +vihreille ja kestäville joukkolainoille runsaasti kysyntää: suuryrityksille mahdollisuudet hankkia rahoitusta joukkolainamarkkinoilta +pankkien kiinnostus lisätä vihreää / kestävää lainoitusta: yrityksille mahdollisuus profiloitua ja saada parempia ehtoja +EIP:n rahoitus pitkällä takaisinmaksuajalla ympäristötavoitteita edistäville hankkeille -kasvavasta kiinnostuksesta huolimatta ei vielä ns. normaalia toimintaa pankkirahoituksessa -ei riittävästi uusia aloja (esim. biotalous) koskevaa osaamista, jotta kyettäisiin löytämään riskit huomioivat rahoitusratkaisut -monet uutta teknologiaa sisältävät hankkeet pankeille liian riskipitoisia
Kasvu- ja mid cap-yritykset	<ul style="list-style-type: none"> +pääomasijoittajien kasvava kiinnostus vaikuttavuussijoittamiseen: yhteiskunnallisia haasteita ratkoviin yrityksille hyvä mahdollisuuden saada rahoitusta +kestävän kehityksen temaattiset pääomarahastot tarjoavat mahdollisuuksia esim. kiertotalouden ja uusiutuvan energian yrityksille -kestävyysnäkökulmat eivät vielä korostu sijoituspäätöksissä vaikuttavuus- tai temaattisten sijoitusten ulkopuolella -VC-rahastojen koko ja riskinotto-kyky eivät riittäviä uusien innovaatioiden mittaviin skaalauksiin 	<ul style="list-style-type: none"> -kasvavasta kiinnostuksesta huolimatta kestävyysnäkökulmien huomiointi ei vielä ns. normaalia toimintaa pankkirahoituksessa -kestävyydestä ei palkita paremmin rahoitusehdoin -takausinstrumentteja ei sidottu kestävyystavoitteisiin -uusissa yrityksissä / innovaatiossa vakuuksien puute estää pankkirahoituksen saamisen -monet uutta teknologiaa sisältävät hankkeet pankeille liian riskipitoisia

Kohderyhmä	Oman pääoman saatavuus	Vieraan pääoman saatavuus
Start up-yritykset	<p>+pääomasijoittajien kasvava kiinnostus vai- kuttavuussijoittamiseen: yhteiskunnallisia haasteita ratkoviille yrityksille hyvä mahdolli- suuden saada rahoitusta</p> <p>+kestävän kehityksen temaattiset pääomarahas- tot tarjoavat mahdollisuuksia esim. kiertotalou- den ja uusiutuvan energian yrityksille</p> <p>-kestävyyšnäkökulmat eivät vielä korostu sijo- tuspäätöksissä vaikuttavuus- tai temaattisten si- joitusten ulkopuolella</p>	-vakuuksien puute ei mahdollista perinteistä pankkirahoitusta

Selkeästi rahoitukseen liittyvänä pullonkaulana on tunnistettu kestävän kehityksen inno-
vaatioiden kaupallistaminen ja skaalaaminen.

Jos taas asiaa lähestytään kestävyystavoitteiden ja niiden saavuttamisen näkökulmasta
niin haasteena on taas erityisesti se, ettei hankkeen kestävyys vielä laajassa mittakaavassa
vaikuta rahoituksen saatavuuteen vaan kestävät yritykset ja projektit ovat samalla viivalla
muiden hankkeiden kanssa. Tämä korostuu erityisesti pk-rahoituksessa.

Miten kestävän kasvun investointeja voidaan vauhdittaa?

Haastatteluissa rahoituksen välittäjien, yritysten ja muiden sidosryhmien kanssa käsitel-
tiin myös instrumentteja, joilla kestävän kasvun investointeja voitaisiin vauhdittaa. Haas-
tatteluissa nousi esiin neljä keskeistä keinoa: 1) avustusmuotoiset tuet tki-toimintaan ja
demonstraatioon kestävän kehityksen innovaatioiden kehittämiseksi ja kaupallistamiseksi,
2) uudet riskinjakoinstrumentit, 3) kestävyšnäkökulmien huomiointi kaikessa rahoituk-
sessa, 4) julkisten laina- ja takausinstrumenttien kestävyyttä edistävät kannustimet.

Moni haastateltavista näki, että kestävän kehityksen innovaatioiden kehittämiseksi ja kau-
pallistamiseksi tarvitaan edelleen avustusmuotoisia tukia. Avustukset ovat luonnollisesti
kysyttyjä yritysten keskuudessa, mutta myös muut haastateltavat näkivät, että tki-toimin-
taa, demonstraatiota ja uusien ratkaisujen kaupallistamista on tärkeä tukea avustuksin.
Laina yksinomaan ei riitä, mikäli hankkeeseen, esimerkiksi kehitettävään teknologiaan, liit-
tyy epävarmuuksia. Avustuksilla on tärkeä rooli yritysten sisäisissä investointipäätöksissä.
Yritykset ja sidosryhmät peräänkuuluttivat avustuksilta myös riittävää joustavuutta, jotta
ne eivät poissulje esimerkiksi kokonaan uusia alojen tai eri sektoreita (esimerkiksi energia
ja kiertotalous) yhdistäviä hankkeita.

Toisena keskeisenä näkökulmana esiin nousi kestävän kasvun investointeihin liittyvien riskien jakaminen sekä riskinjakoon kohdistuvat instrumentit. Pääomasijoituksissa julkinen rahoittaja voisi kantaa suuremman riskin ja tyytyä pienempiin tuotto-odotuksiin, mikä voisi tehdä korkeamman riskin kohteista kiinnostavampia yksityisille sijoittajille. Riskien jakamiseen tähtäävänä ratkaisuna nähtiin myös ns. toimintatakaukset, joissa kestävän kehityksen ratkaisuille voitaisiin saada takaus, jolloin tappiot eivät kaatuisi tilaajan niskaan, mikäli hankittu teknologia ei toimisikaan odotetusti. Tällainen malli voisi tukea erityisesti kotimaan markkinoilla tapahtuvaa demonstraatiota. Kysyntään liittyviä riskejä voitaisiin jakaa myös yhdessä haastattelussa esiin tulleella uudella, ranskalaisen ajatushautomon IDDRI:n kehittämällä carbon contracts for difference -mallilla. Mallissa julkinen sektori maksaa vähähiilisten ratkaisujen kehittäjälle erotuksen siihen asti, kunnes päästöoikeuksien hinta on oikealla tasolla.¹⁰⁰

Kolmantena keinona kestävän kasvun investointien vauhdittamiseen haastatteluissa nousi esiin se, että mikäli kestävää kehitystä halutaan jalkauttaa kattavasti, tulisi kestävyys huomioida kaikessa, ja erityisesti julkisessa, rahoituksessa. Kriteeristön laatiminen tunnistettiin haastavaksi tehtäväksi, mutta, minimitasolla tulisi varmistua siitä, ettei julkista rahoitusta ohjata hankkeisiin, jolla merkittäviä negatiivisia ilmasto- tai muita kestävän kehityksen vaikutuksia.

Neljäntenä, ja edelliseen liittyen haastateltavat näkivät tärkeäksi elementiksi myös kannustimet. Sellaisia yrityksiä tai hankkeita, jotka edistävät kestävää kehitystä, tulisi nykyistä paremmin palkita esimerkiksi korkeampien takausprosenttien kautta. Kannustimet ovat erityisen tärkeitä pk-sektorille.

Myös EU-komission kestävän rahoituksen konsultaatioon sisältyi kysymys siitä, millaisin kannustimin EU voi helpottaa kestävien pk-yritysten tai kestävään siirtymää tavoittelevien pk-yritysten rahoituksen saatavuutta. Konsultaation suomalaiset vastaajat pitivät tärkeinä takausjärjestelyjä sekä niihin liittyviä kannustimia, mukaan lukien kestävyteen kohden netut laina- ja takausinstrumentit sekä rahoituksen hinnoitteluun ja maturiteettiin liittyvät kannusteet. Varsinaisten kannustimien lisäksi suomalaiset vastaajat pitivät merkittävänä myös teknistä tukea.¹⁰¹

100 Ks. mallista tarkemmin IDDRI (2019) Decarbonising basic materials in Europe: How Carbon Contracts-for-Difference could help bring breakthrough technologies to market. Studu No. 6 October 2019. https://www.iddri.org/sites/default/files/PDF/Publications/Catalogue%20iddri/Etude/201910-ST0619-CCfDs_0.pdf

101 European Commission (2020c).

3 Eurooppalaiset kasvurahoitusinstrumentit

EU-rahoituksen merkitys kansallisen ja yksityisen kasvuyrityusrahoituksen rinnalla on kasvanut ja kasvaa edelleen. Erityisesti vuoden 2021 alusta **käynnistyvä InvestEU -ohjelma** koostaa, yhtenäistää, jäsentää ja vahvistaa EU:n tarjoamia rahoitusinstrumentteja ja palveluja. Tämän selvityksen keskeisenä tavoitteena on analysoida tämän uuden rahoitusohjelman merkitystä ja mahdollisuuksia edellä kuvattujen rahoituskapeikkojen ja kansallisen rahoituksen tehokkaamman hyödyntämisen näkökulmasta.

Tässä luvussa on kuvattu InvestEU-ohjelman keskeinen sisältö ja toimintaperiaatteet. Tarkemmat kuvaukset eri EU:n rahoitusinstrumenteista on kuvattu liitteessä 2. InvestEU:n merkitystä ja hyödyntämismahdollisuuksia Suomessa on analysoitu tarkemmin luvussa 4.

EU-INSTRUMENTTIEN SANASTO JA LYHENTEET

InvestEU on vuosina 2021-2027 toteutettava EU:n investointiohjelma, joka pyrkii käynnistämään 400 miljardin euron arvosta investointia. Investointeja tuetaan EU:n 26 miljardin euron takauksella, ja rahoitus jalkautuu EIP-ryhmän, kansallisten kumppaneiden ja välittäjäorganisaatioiden kautta. InvestEU:n rahoitus liittyy aina yksityiseen rahoitukseen ja se on luonteeltaan palautuvaa.

Euroopan strategisten investointien rahasto (ESIR) oli osa vuosina 2014-2020 toteutettua Euroopan investointiohjelmaa (ns. Juncker Plan). ESIR:n lisäksi ohjelmaan kuuluivat Euroopan investointihankeportaali ja Euroopan investointineuvontakeskus, joiden tarkoituksena oli varmistaa investointirahoituksen kohdentuminen reaalitalouden käyttöön. Ohjelman tavoitteena oli myös investointiympäristön parantaminen. InvestEU rakentuu monessa mielessä ESIR:n päälle ja toimii samantyyppisellä toimintamallilla.

Euroopan investointipankki (EIP, englanniksi EIB) on EU-maiden yhteisessä omistuksessa ja sen tavoitteena on edistää työllisyyttä ja kasvua EU:ssa, tukea ilmastonmuutoksen hillintää ja edistää EU:n toimintapolitiikkoja EU:n ulkopuolella. EIP lainaa rahaa pääomamarkkinoilta ja lainaa sitä edelleen EU:n tavoitteita tukeviin investointeihin.

Euroopan investointirahasto (EIR, englanniksi EIF) on osa EIP-ryhmää ja se rahoittaa investointeja pk- ja midcap-yrityksiin. EIR:n pääosakas on Euroopan investointipankki. Muina osakkaina ovat Euroopan komissio ja jäsenmaissa toimivat rahoituslaitokset. EIR tarjoaa yrityksille riskipääomaa ja mikrorahoitusta sekä lainojen takauksia. Rahoituksen kohteina ovat erityisesti uudet ja innovatiiviset pk-yritykset. Lisäksi EIR tarjoaa jäsenmaille apua riskipääomamarkkinoiden kehittämiseen.

Rakennerahastot (RR, englanniksi ESIF). Suomi saa tukea kahdesta EU:n rakennerahastosta Euroopan aluekehitysrahastosta (EAKR) ja Euroopan sosiaalirahastosta (ESR). EAKR tukee mm. aluekehitystä ja elinkeinotoimintaa pyrkien parantamaan alueiden elinvoimaisuutta ja työllisyyttä. ESR:n tavoitteena on tukea mm. työllisyyttä, työvoiman saatavuutta ja työmarkkinoiden kehitystä.

COSME on Euroopan komission pk-yrityksille suunnattu kilpailukykyä edistävä ohjelma (Programme for the Competitiveness of Enterprises and Small and Medium-sized Enterprises) osana toimivat laina- (Loan Guarantee Facility, LGF) ja pääomarahoitusvälineet (Equity Facility for Growth, EFG) kuuluvat tulevaisuudessa InvestEU-ohjelmaan. Molempia rahoitustuotteita hallinnoi EIR, ja ne jalkautuvat yrityksille välittäjäorganisaatioiden (rahoituslaitokset, pankit ja sijoitusrahastot) kautta. Lainarahoituksena tarjotaan takuita ja vastatakauksia pankeille ja muille pk-yrityksiä rahoittaville rahoituslaitoksille, ja pääomasijoitusvälineen kautta EIR investoi kaupallisesti toimiviin riskisijoituksia startup- ja pk-yrityksiin tekeviin pääomarahastoihin.

InnovFin on innovaatioiden ja innovatiivisten yritysten tukemiseen tähtäävä EU-ohjelma. InvestEU-ohjelman kannalta olennaisia ovat erityisesti InnovFinin kuuluvat takaustuotteet innovatiivisille pk-yrityksille ja mid-cap-yrityksille, sekä pääomasijoitustuotteet, joiden lopullisia saajia ovat innovatiiviset yritykset. Nämä InnovFin-tuotteet ovat välitettyjä rahoitustuotteita, joiden hallinnoinnista InvestEU-ohjelmassa vastaa EIR. InnovFin takaustuotteita on käytetty Suomessa aktiivisesti.

Pk-yritysaloite on vuosina 2015–2020 käytössä ollut EIP-ryhmän ja Suomen valtion rahoitusinstrumentti, jolla edistetään pk-yritysten lainarahoituksen saantia. Rahoitus kanavoituu yrityksille pankkien ja muiden luottolaitosten kautta, joille EIR ja Suomen valtio tarjoavat takauksen yrityksille myönnettäville lainoille.

Pan-European Guarantee Fund (EGF) on EIP-ryhmän hallinnoima covid-19-pandemian talousvaikutusten hoitamiseen suunniteltu 25 miljardin euron suuruinen rahastosta. Rahoitusta voidaan käyttää niissä 21 jäsenmaassa, ml. Suomi, jotka osallistuvat rahaston pääomittamiseen. Rahaston avulla pyritään käynnistämään jopa 200 miljardin euron arvosta investointeja pääosin pk-yrityksissä.

Euroopan innovaatorahaston (EU Innovation Fund) tarkoituksena on tukea innovatiivisia teknologioita Pariisin ilmastopimuksen tavoitteiden saavuttamiseksi ja EU:n globaalin kilpailukyvyn kasvattamiseksi. Rahaston varat tulevat olemaan peräisin EU:n päästökaupan päästöoikeuksien huutokauppatoistoista vuosien 2020–2030 aikana. Rahaston lopullinen koko riippuu päästöoikeuksien markkinahinnasta – suuruusluokaksi on arvioitu noin 10 miljardia euroa.

Horizon Europe (edeltäjä Horisontti 2020) on EU:n tutkimuksen ja innovaatioiden ohjelma vuosille 2021–2027. Ohjelmasta rahoitetaan niin tutkimusta kuin yritysten innovaatioprojekteja, ja myös InvestEU:ssa sovellettavat InnovFin-rahoitustuotteet ovat osa sen rahoituspalveluja, Ohjelman kokonaisbudjetti tulee olemaan 95,5 miljardia euroa.

Välitetty rahoitus tarkoittaa toimintatapaa, jossa organisaatio välittää markkinoille ja kohdeyrityksiin toiselta taholta peräisin olevaa rahoitusta. InvestEU:ssa varat ovat peräisin EU:n budjetista ja ne kanavoituvat markkinoille takauksen muodossa. Takauksen avulla välittäjäorganisaatiot voivat pienentää oman rahoitustoimintansa riskejä ja näin rahoittaa yrityksiä ja hankkeita, jotka ilman EU-takausta eivät voisi saada rahoitusta.

3.1 Uusi eurooppalainen rahoitusohjelma (InvestEU)

EU:n kasvurahoituksen merkittävin kokonaisuus on vuoden 2021 alusta käynnistetty (2021–2027) **InvestEU-ohjelma**, joka kokoaa yhteen vuosina 2015–2020 toteutetun Euroopan strategisten investointien rahaston (ESIR:n) sekä 13 muuta EU:n eri rahoitusinstrumenttia.

InvestEU on jatkossakin vain yksi monista EU:n rahoitusohjelmista, joihin lukeutuvat muun muassa EU:n koheesio-ohjelmat (esim. EAKR, ESR), EU:n tutkimuksen ja innovaatioiden puiteohjelma (Horizon 2020, jatkossa Horizon Europe), EU Innovation Fund sekä esimerkiksi koronavuoksi käynnistetyt rahoitusohjelmat. Jatkossa yhtenä tavoitteena on, että InvestEU:n rahoitusmuotoja voidaan yhdistää muiden EU:n rahoitus- ja tukiohjelmien ja siten hyödyntää rahoitusmahdollisuuksia tehokkaammin yhdessä.

3.1.1 Tausta ja tavoitteet

Ohjelman tausta ja tämän hetken tilanne

Euroopan investointiohjelmaa jatkavan **InvestEU:n** (2021–2027) **tavoitteena on käynnistää uusia investointeja, ja näin tukea investointeja, innovaatioita ja uusien työpaikkojen syntymistä Euroopassa**. Tavoitteena on tulevalla ohjelmakaudella käynnistää yhteensä noin 400 miljardin euron arvosta investointeja. Tähän tavoitteeseen pyritään **26 miljardin euron EU:n budjettitakauksella**, jonka EU-budjetista rahoitettava rahoitusosuus on 40 %. InvestEU sisältää myös jäsenvaltio-osion, jonka puitteissa jäsenvaltiot voivat ohjata lisärahoitusta ohjelmaan. Samalla tavoitteena on yksinkertaistaa ja tehostaa EU:n rahoitusinstrumenttien kokonaisuutta.

InvestEU-ohjelma (2021–2027) jatkaa Euroopan investointiohjelmaa (2014–2020, ns. Juncker Plan), joka koostui Euroopan strategisten investointien rahastosta (ESIR) sekä Euroopan investointihankeportaalista ja Euroopan investointineuvontakeskuksesta, joiden tarkoituksena oli varmistaa investointirahoituksen kohdentuminen reaalitalouden käyttöön. Kolmantena ulottuvuutena ohjelmassa oli investointiympäristön parantaminen. InvestEU-ohjelma puolestaan koostuu InvestEU-rahastosta, InvestEUneuvontakeskuksesta ja InvestEU-portaalista, jonka on tarkoitus olla tietokanta, jonka avulla rahoitettavat hankkeet saavat näkyvyyttä ja sijoittajat saavat tietoa investointimahdollisuuksista.

InvestEU-ohjelman **temaattisia painopistealueita** ("politiikkaikkunoita", ks. lisää jäljempänä) ovat¹⁰²: 1) kestävä infrastruktuuri; 2) tutkimus, innovointi ja digitalisaatio; 3) pk-yritykset ja 4) sosiaaliset investoinnit ja osaaminen. InvestEU-rahaston lisäksi ohjelmaan kuuluvat InvestEU-neuvontakeskus sekä rahoittajien ja rahoitettavien projektien kohtaamista tukeva InvestEU-portaali.

InvestEU:n toteutus on määrä käynnistyä vuoden 2021 alussa. Alkuperäinen esitys tuli komissiolta jo vuonna 2018, mutta COVID-19-kriisistä johtuen komissio antoi ohjelmasta uuden esityksen 29.5.2020. Ohjelmaan tehtyjen muutosten taustalla olivat koronakriisin vaikutukset, ja tavoitteena oli ohjelman koon ja kohdealueen huomattava kasvattaminen. Joulukuussa 2020 EU:n budjettineuvotteluiden yhteydessä saavutettu neuvottelutulos on kuitenkin varsin lähellä komission alkuperäistä vuoden 2018 esitystä sekä kohdealueiltaan että kooltaan.

Tässä yhteydessä esitetty InvestEU-ohjelman sisältö perustuu Euroopan parlamentin ja Euroopan unionin neuvoston joulukuussa 2020 hyväksymään neuvottelutulokseen ja ohjelman sisältöä esitellään Euroopan parlamentin marraskuussa 2020 hyväksymän tekstin mukaisesti.¹⁰³

InvestEU-ohjelman tavoitteet

Ohjelman yleisenä tavoitteena on tukea EU:n tavoitteita rahoittamalla ja tukemalla investointeja, jotka tukevat (tiivistetty virallisten linjausten pohjalta):¹⁰⁴

- a) EU:n kilpailukykyä (mukaan lukien tutkimus- ja innovointitoiminta ja digitalisaatio)
- b) EU:n talouden kasvua ja työllisyyttä, talouden kestävyyttä sekä Pariisin ilmastositoumuksen tavoitteiden saavuttamista
- c) EU:n sosiaalista sopeutumiskykyä, osallistavuutta ja innovatiivisuutta
- d) Tieteen ja teknologian kehityksen sekä kulttuurin ja koulutuksen edistämistä

102 Euroopan parlamentti (2020b). Euroopan parlamentin tarkistukset 13. marraskuuta 2020 ehdotukseen Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseksi InvestEU-ohjelman perustamisesta (COM(2020)0403 – C9-0158/2020–2020/0108(COD)) https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/TA-9-2020-0306_FI.html

103 Sama.

104 Sama.

e) EU:n pääomamarkkinoiden yhdentymistä ja sisämarkkinoiden vahvistumista

f) Taloudellisen, sosiaalisen ja alueellisen yhteenkuuluvuuden edistämistä

Ohjelmalla on lisäksi seuraavat erityistavoitteet (tiivistetty virallisten linjausten pohjalta):

a) Kestävään infrastruktuuriin liittyvien rahoitus- ja investointitoimien tukeminen

b) tutkimukseen, innovointiin ja digitalisaatioon liittyvien rahoitus- ja investointitoimien tukeminen, mukaan lukien innovatiivisten yritysten laajentamisen ja teknologioiden markkinoille saattamisen tukeminen

c) pk-yritysten ja pienten midcap-yritysten rahoituksen saannin ja saatavuuden parantaminen ja tällaisten yritysten maailmanlaajuisen kilpailukyvyn lisääminen;

d) yhteiskunnallisten yritysten mikrorahoituksen ja muun rahoituksen saannin ja saatavuuden parantaminen sekä sosiaalisten investointien markkinoiden kehittäminen ja vakiinnuttaminen

Neljä investointi-ikkunaa

InvestEU-ohjelmasta saavutettu neuvottelutulos (12/2020) ehdotus sisältää neljä investointi-ikkunaa, joille myönnetyn EU:n takauksen yhteenlaskettu arvo on n. 26 miljardia euroa. Seuraavassa taulukossa on kuvattu tarkemmin kunkin ikkunan sisältö ja erityispiirteet.

Taulukko 15. InvestEU:n investointi-ikkunat, yhteenveto.¹⁰⁵

Ikkuna	Volyymi (takausta)	Rahoituksen kohdentuminen, mm.	Kohderyhmät esim.
Kestävä infrastruktuuri (Sustainable Infrastructure)	9,9 mrd €	Kestävä infrastruktuuri, mm. energia, liikenne, rakennusten energiaratkaisut, luonto ja muut ympäristöinfrastruktuuri	Yksityiset, julkiset (ml. kunnat ja kuntayhtymät), puolijulkiset yritykset ja organisaatiot
Tutkimus, innovaatio ja digitalisaatio (Research, Innovation and Digitisation)	6,6 mrd €	Tutkimus, innovaatioiden kehittäminen ja kaupallistaminen, digitalisaation tukeminen, innovatiivisten yritysten laajentaminen	Yksityiset, yliopistot ja korkeakoulut, tutkimusinfrastruktuurit, kiihdyttämöt...
Pk-yritykset (SMEs)	6,9 mrd €	Pk-yritysten ja pienten mid-cap-yritysten (alle 500 työntekijää) rahoituksen saatavuus	Pk-yritykset & pienet mid-capit, ml. kulttuuri- ja luovat alat sekä startupit
Sosiaaliset investoinnit ja osaaminen (Social Investment and Skills)	2,8 mrd €	Yhteiskunnallisten yritysten rahoituksen saannin ja saatavuuden parantaminen, sosiaaliset investoinnit, osaaminen ja taidot, sosiaalisten investointien markkinat, mikrorahoitus	Yhteiskunnalliset yritykset, mikroyritykset, sos. infrastruktuuri, järjestöt

Tarkempi kuvaus ikkunoiden kautta rahoitettavista kohteista on kuvattu liitteessä 2.

3.1.2 Keskeiset toimintaperiaatteet

InvestEU on tarvelähtöinen rahoitusohjelma. Sen jakama rahoitus on saatavilla kaikille jäsenmaille, eikä se sisällä jäsenmaille erikseen osoitettuja kiintiöitä, mahdollisia vakavaraisuustuki-ikkunaa koskevia rajoituksia lukuun ottamatta. Näin ollen kunkin jäsenmaan kohdalla ohjelman **hyödyntäminen riippuu jäsenmaiden, ja käytännössä jäsenmaissa toimivien välittäjä- ja kumppaniorganisaatioiden sekä loppukäyttäjien eli yritysten ja muiden rahoituksen käyttäjien, omasta aktiivisuudesta.**

InvestEU:n toimintaperiaatteena on, että EU:n budjetista annettavan talousarviotakuun avulla pyritään käynnistämään investointihankkeita, joiden rahoitukseen saadaan takauksen avulla myös yksityistä pääomaa. Tällä mekanismilla tarkoituksena on vivuttaa EU:n antama 26 miljardin euron budjettitakausta noin 400 miljardin euron kokonaisinvestoinneiksi

¹⁰⁵ Euroopan parlamentti (2020b).

hankkeisiin, joiden rahoitukseen InvestEU osallistuu. Vivutuksen periaatteesta johtuen **InvestEU ei tule olemaan minkään investoinnin ainoa rahoituslähde**, vaan rahoitus yhdistyy hanketasolla aina muuhun rahoitukseen.

Pääasiallinen rahoitusmuoto loppukäyttäjille ovat lainat, joiden myöntäjä saa osalle lainasta EU:n takauksen. Lisäksi InvestEU:n toteuttamiseen sisältyy myös pääomasijoitusluonteisia sekä rahoitusriskien jakamiseen tähtääviä takausinstrumentteja.

Käytännössä InvestEU:n rahoitus ”jalkautuu” jäsenmaihiin **kolmea eri kanavaa** pitkin:

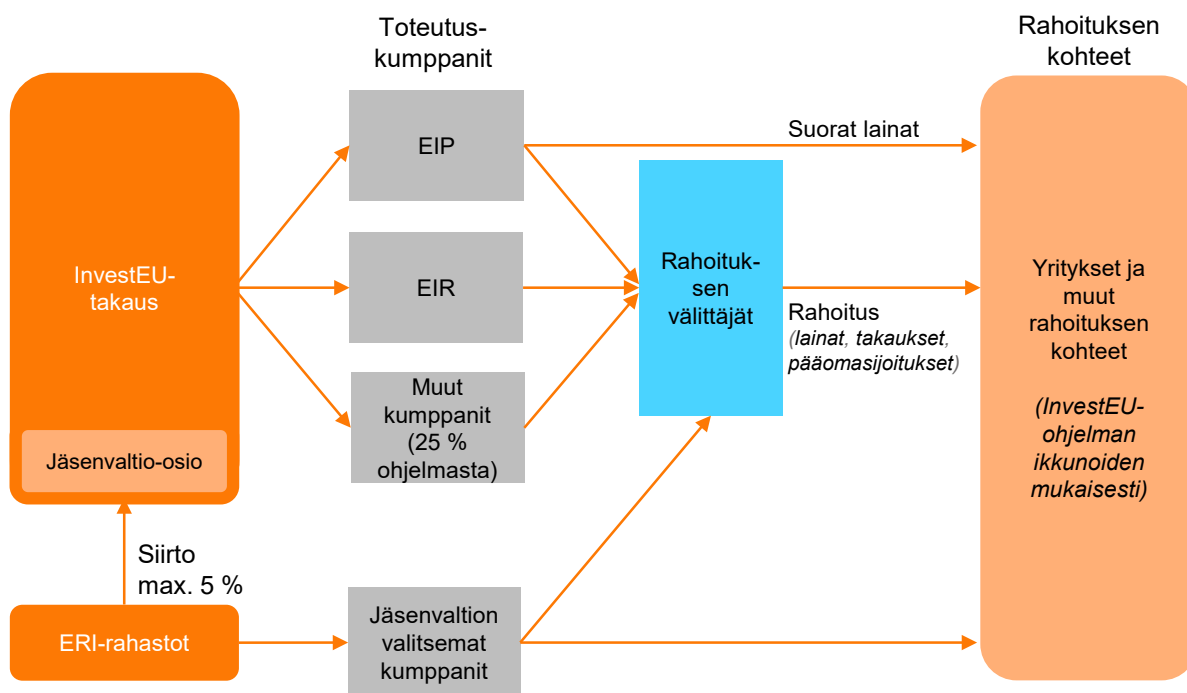
- EIP:n **suorina lainoina**, takauksina ja pääomasijoituksina
- EIR:n kanssa toimivien **välittäjäorganisaatioiden** tai
- Komission kumppaneina toimivien **kumppaniorganisaatioiden** kautta.

Kumppaniorganisaatiot ovat suoraan kumppanuussuhteessa komissioon, ja niiden kautta jalkautetaan 25 prosenttia koko InvestEU:n budjetista. Kumppanien tulee läpäistä ns. **pilariarviointi** ennen kuin ne voivat toimia kumppanina. Arviointiprosessin odotetaan kestävän ainakin vuoden 2021 alkuun. Loput 75 prosenttia jaetaan EIP:n suorina lainoina tai EIR:n kautta välittäjäorganisaatioille (esim. pankeille ja sijoitusrahastoille). Tähän osuuteen sovelletaan EIP-ryhmän omia sijoitusohjeita ml. kestävyystavoitteet. Välittäjäorganisaatiot ovat sopimussuhteessa EIP-ryhmään, joka on InvestEU-ohjelman toteutuksessa komission ensisijainen kumppani.¹⁰⁶

InvestEU:n toimintaperiaatetta on havainnollistettu kuviossa 7.

106 EIF -NPI Equity Platform (2020): Consultative Forum – Update Call Supporting Information Pack, Luxembourg, 16 June 2020.

Kuvio 7. InvestEU:n toimintaperiaate.



EUROOPAN INVESTOINTIPANKKI (EIP) JA EUROOPAN INVESTOINTIRAHASTO (EIR)

Euroopan investointipankki (EIP, englanniksi EIB) on EU-maiden yhteisessä omistuksessa ja sen tavoitteena on edistää työllisyyttä ja kasvua EU:ssa, tukea ilmastonmuutoksen hillintää ja edistää EU:n toimintapolitiikkoja EU:n ulkopuolella. EIP lainaa rahaa pääomamarkkinoilta ja lainaa sitä edelleen EU:n tavoitteita tukeviin investointeihin. Sen palveluja ovat lainat (pääosa toiminnasta), yhdistelyt (blending) joissa EIP:n rahoitus täydentää muuta rahoitusta, sekä rahoitukseen liittyvä neuvonta ja tekninen apu. Yli 25 miljoonan euron lainat EIP myöntää suoraan ja pienempien kohdalla se tekee luottojärjestelyn jonkin rahoituslaitoksen kanssa, joka puolestaan lainaa varat edelleen. Yksityiselle sektorille EIP tarjoaa erilaisia yhtiölainoja, kasvurahoitusta, projektirahoitusta sekä yhdistelmätakauksia.

Lainoitusta EIP tarjoaa kaiken kokoisille yrityksille lähinnä paikallisten pankkien välityksellä (intermediated loans) sekä suoraan innovatiivisille startupeille. Midcap-yritykset voivat saada suoraan lainoitusta tutkimus- ja kehittämishankkeisiin. EIP:n pääoma- ja rahastosijoitukset on tarkoitettu kannustamaan ja täydentämään yksityisiä pääomasijoituksia lähinnä pk-yrityksissä. Kasvuyrityksille tarjotaan Venture debt -tyyppistä pääomalainaa, infra- ja ympäristöinvestointeihin pääomitusta ja lisäksi laina- ja pääomarahastossijoituksilla tavoitellaan pk- ja midcap-yrityksiä ja sosiaalisia vaikutuksia. EIP:n takuutuotteet on tarkoitettu jakamaan riskiä eri kokoisille hankkeille ja lainaportfolioille. Lisäksi EIP:llä on täydentäviä palveluja luottoluokitusten vahvistamiseen sekä rahoitukseen liittyviä neuvontapalveluja.

Euroopan investointirahasto (EIR, englanniksi EIF) on osa EIP-ryhmää ja rahoittaa investointeja pk- ja midcap-yrityksiin. EIR:n pääosakas on Euroopan investointipankki ja muina osakkaina EIR:ssä ovat Euroopan komissio ja jäsenmaissa toimivat rahoituslaitokset.

EIR tarjoaa yrityksille riskipääomaa ja mikrorahoitusta sekä lainojen takauksia. Rahoituksen kohteina ovat erityisesti uudet ja innovatiiviset pk-yritykset. Lisäksi EIR tarjoaa jäsenmaille apua riskipääomamarkkinoiden kehittämiseen. EIR ei myönnä rahoitusta suoraan yrityksille vaan se toimii välittäjäorganisaatioiden kuten pankkien ja muiden rahoituslaitosten kanssa. EIR on hallinnoinut merkittävää osaa ESIR-ohjelman pk-yritysrahoituksesta.

EIP-ryhmällä on kunniahimoinen kestävyystavoite, joka ohjaa rahoitusta yhä suuremmissa määrin ilmastotavoitteiden toteutumista tukeviin investointeihin. EIP:n ilmastotavoitteita ja niiden merkitystä on käsitelty tarkemmin luvussa 3.2.

EU-rahoitusinstrumenttien yhdistäminen (blending)

InvestEU:n tavoitteena on luoda **yhtenäinen säännöstö** eri lähteistä peräisin olevien EU:n rahoitusmuotojen yhdistämiseen. Rahoitusvälineiden moninaisuus, ajoittaiset päällekkäisyydet ja ongelmat yhteensopivuudessa on todettu aiheuttaneen monimutkaisuutta rahoituksen välittäjien ja saajien näkökulmasta sekä haitanneen eri lähteistä peräisin olevien tukien yhdistämistä, vaikka se olisi hankkeiden toteuttamisen kannalta ollutkin hyödyllistä

ja perusteltua. Yhtenäisen säännösten puutteen vuoksi myös rahoitusvälineiden kelpoisuus- ja raportointisäännöt ovat poikenneet toisistaan.¹⁰⁷

Yksi InvestEU:n keskeinen tavoite onkin tuoda EU:n eri rahoitusvälineitä yhteen ja mahdollistaa niiden **joustava ja yhdenmukainen yhdistäminen**¹⁰⁸ (blending) muiden EU:n rahoitusten ja avustusten kanssa. Yhdistämisellä tarkoitetaan InvestEU-ohjelmassa

”unionin talousarviosta tuettavia toimia, joiden tarkoituksena on yhdistää EU:n talousarviosta rahoitettavia tukimuotoja, joita ei makseta takaisin [avustukset], EU:n talousarviosta rahoitettavia takaisin maksettavia tukimuotoja [esim. lainat ja lainataukaukset] tai näitä molempia kehitysrahoituslaitosten tai muiden julkisten rahoituslaitosten tai kaupallisten rahoituslaitosten ja sijoittajien rahoittamiin, takaisin maksettaviin tukimuotoihin; unionin ohjelmat, joita rahoitetaan muista lähteistä kuin unionin talousarviosta, esimerkiksi EU:n päästökauppajärjestelmän innovointirahastosta, voidaan rinnastaa tässä määritelmässä unionin talousarviosta rahoitettaviin unionin ohjelmiin”¹⁰⁹.

Käytännössä hankkeiden, joissa yhdistyy InvestEU-rahastosta annettuun rahoitukseen ja muista EU-ohjelmista annettava rahoitus, tulee täyttää kaikkien niitä koskevien ohjelmien tavoitteet ja tukikelpoisuusperusteet. Lisäksi yhtenäisellä säännöstöllä pyritään yksinkertaistamaan ja selkeyttämään rahoitusinstrumenttien ja -ehtojen laajaa kokonaisuutta, vähentämään instrumenttien päällekkäisyyksiä, vahvistamaan synergioita ja parantamaan rahoituksen tehokkuutta ja vaikuttavuutta. Tilanteen selkeytyminen ja raportoinnin yhdenmukaistaminen merkitsisi myös parannusta rahoituksen hakijoille ja saajille. Eri rahoitusmuotojen helpompi yhdistäminen johtanee myös rahoitettavien hankkeiden keskimääräisen rahoitusvolyymin kasvamiseen. Yhdistämisen käytännön toteutus on vielä tätä kirjoitettaessa kuitenkin pitkälti avoinna.

107 Euroopan parlamentti (2020b).

108 Eri rahoituslähteiden, -instrumenttien tai -muotojen yhdistäminen ei ole uutta tai ainutlaatuisia, eikä toimintatapaa sovelleta vain InvestEU:ssa. Hankkeiden näkökulmasta eri rahoitusmuotoja ja lähteitä pyritään aina yhdistämään soveltuvimmalla mahdollisella tavalla, huomioiden kuitenkin siitä aiheutuva lisääntyvä hallinnollinen taakka. Myöskään rahoituksen yhdistämisen määritelmä ei ole vakiintunut tai täsmällisesti määritelty. Esimerkiksi EIP rahoituksessa yhdistämisellä voidaan tarkoittaa kansallisten tai yksityisen rahoituksen yhdistämistä kokonaisuuteen. InvestEU-ohjelmassa InvestEU-rahoitus kuitenkin yhdistyy aina projektitasolla muuhun rahoitukseen. InvestEU:n kautta sovellettavat yhtenäiset säännöt saattavat kuitenkin merkittävästi selkeyttää nykytilannetta EU-rahoituksen kirjossa.

109 Euroopan parlamentti (2020b).

Jäsenvaltio-osio

InvestEU:ssa on lisäksi kussakin rahoitusikkunassa jäsenmaiden oma täydentävä rahoitusosio (*Member State compartment*), mitä kautta **jäsenmaat voivat ohjata koheesiorahoitustaan** (rakennerahastovaroja) **InvestEU:n alaisuuteen** ja siten lisätä EU-takauksien volyymiä. InvestEU:n yhteydessä näillä rahastoilla tarkoitetaan Euroopan aluekehitysrahastoa (EAKR), Euroopan sosiaalirahasto plussaa (ESR+), Euroopan meri- ja kalatalousrahastoa (EMKR), Euroopan maaseudun kehittämisen maatalousrahastoa (maaseuturahasto) ja oikeudenmukaisen siirtymän rahastoa.

Jäsenvaltio-osion tarkoituksena on huomioida yksittäiset puutteet markkinoiden toiminnassa yhdellä tai useammalla alueella tai yhdessä tai useammassa jäsenvaltiossa. Näiden markkinapuutteiden korjaamisen tulisi edistää em. rahastojen politiikkatavoitteita tai jäsenvaltion suorittaman lisämaksun perusteena olevia tavoitteita, sekä vahvistaa erityisesti ”taloudellista, sosiaalista ja alueellista yhteenkuuluvuutta unionissa puuttumalla sen alueiden väliseen epätasapainoon.”¹¹⁰

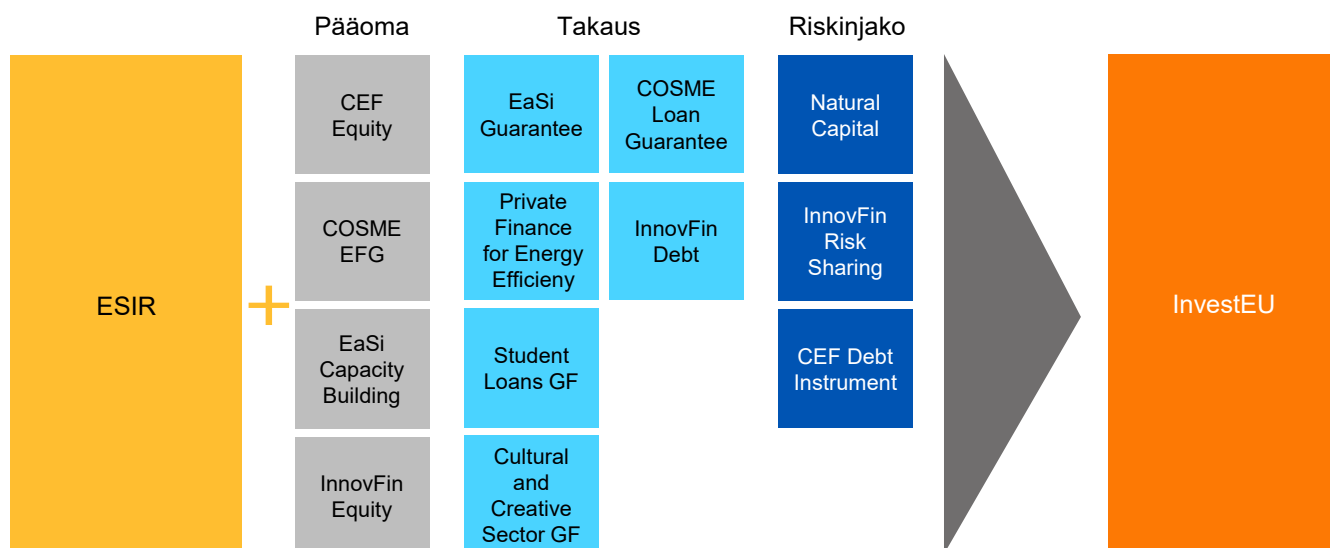
InvestEU:n alle voidaan siirtää enintään 5 % rakennerahastojen varoista. Tällä tavoin myös jäsenmaat voivat saada suuremman rahoitushyödyn komission korkeasta luottoluokituksesta.¹¹¹

3.1.3 InvestEU:n rahoitusinstrumentit

InvestEU:n rahoitusinstrumentit jakautuvat **pääomasijoitus-, takaus- ja riskinjakoinstrumentteihin**. InvestEU:n kautta ei jaeta avustuksia yrityksille, mutta InvestEU-rahaston rahoitusta voidaan käyttää yhdessä EU:n tai kansallisten avustusten kanssa edellä kuvatun yhdistämisen periaatteen mukaisesti. Suurimman kokonaisuuden muodostavat takausinstrumentit, ja ESIR:ssä käytössä olleet instrumentit jatkavat toimintaansa myös InvestEU:n alla. Kuvio 8 kuvaa InvestEU:n alle siirtyvien rahoitusohjelmien kokonaisuutta.

110 Sama.

111 Suomessa on ollut käytössä vastaava toimintamalli pk-yritysaloitteessa, jossa yhdistyivät EIP:n antaman takaus sekä rakennerahastovarojen ja kansallisten varojen käyttö.

Kuvio 8. InvestEU:n korvaamat ohjelmat.¹¹²

Keskeiset ja Suomessa käytössä olevat InvestEU-ohjelmakokonaisuuteen kuuluvat instrumentit on kuvattu lyhyesti alla. Tarkemmat kuvaukset kaikista instrumenteista on esitetty liitteessä 2. Instrumenttien hyödyntämistä ja organisointia Suomessa kuvataan tarkemmin luvussa 4.

Euroopan strategisten investointien rahasto – ESIR

InvestEU tulee jatkamaan vuosina 2015–2020 toteutetun Euroopan investointiohjelman tehtäviä ja toimintamallia. Pääasiallisena välineenä ohjelmassa toimi **Euroopan Strategisten Investointien Rahasto (ESIR)**. Käytännössä komissio antoi budjettitakauksen rahastolle, jonka toteuttajana toimi EIP-ryhmä. Kuten tulevassa InvestEU:ssa, käytettiin EU:n budjettitakausta yksityisten investointien käynnistämiseen ja vauhdittamiseen, tavoitteena saada vivutettua moninkertainen määrä konkreettisia investointeja käytetyn julkisen rahoituksen määrään verrattuna. ESIR:n ohella investointiohjelma käsitti Euroopan investointihankeportaalin ja Euroopan investointineuvontakeskuksen. Kaikki vastaavat toiminnot tulevat jatkumaan myös InvestEU-ohjelmassa.

¹¹² European Commission (2019). (Presentation (The InvestEU Programme: an instrument to support investment in the next MFF). Filippo Munisteri, Economic Analyst, DG Economic and Financial Affairs, European Commission. <https://www.fi-compass.eu/publication/event-material/presentation-investeu-programme-instrument-support-investment-next-mff>

EIP-ryhmä toimi komission kumppanina ESIR:n toteutuksessa ja tarjosi rahoitusta taloudellisesti kannattavien investointien toteuttamiseksi. ESIR:n toimintatapa oli siten pitkälti samanlainen kuin InvestEU:ssa, lukuun ottamatta sitä, ettei ESIR:n toteutukseen osallistunut EIP-ryhmän lisäksi muita tahoja. ESIR:stä ei myönnetty yrityksille tai hankkeille suoria avustuksia, vaan rahoitusta käytettiin muun rahoituksen saamiseen korkeariskisille hankkeille. ESIR:stä tuleva rahoitus täydensi siten hankkeiden muita rahoituslähteitä, eikä ESIR rahoittanut hankkeita ilman muiden rahoittajien mukanaoloa.

ESIR:n tavoitteena oli, että rahoitus kohdistui pääosin infrastruktuuriin ja uudistaviin teollisiin investointeihin. Pk-yrityksille ja startupeille ESIR tarjosi lainatakauksien lisäksi myös pääomasijoituksia yksityisten rahastojen kautta. Käytännössä EIP-ryhmään kuuluva EIR teki sijoitukset rahastoihin ja rahastoa hallinnoiva taho teki sijoitukset yhtiöihin.

Kokonaisuudessaan ESIR oli syyskuun 2020 tietojen mukaan käynnistänyt 535 miljardin euron investoinnit EU:ssa ja saavuttanut siten 500 miljardin euron tavoitteensa. 60 prosenttia mobilisoiduista investoinneista oli yksityisen sektorin investointeja.¹¹³ Pk-yritysten osuus investoinneista oli 34 %, tki-hankkeiden 26 % ja energiasektorin 16 %.¹¹⁴

Pk-yritysaloite (SME Initiative)

Pk-yritysaloite¹¹⁵ on vuosina 2016–2020 käytössä ollut EIP-ryhmän ja Suomen valtion rahoitusinstrumentti, jolla edistetään pk-yritysten lainarahoituksen saantia. Rahoitus kanavoituu yrityksille pankkien ja muiden luottolaitosten kautta, joille EIR ja Suomen valtio tarjoavat takauksen yrityksille myönnettäville lainoille.

Pk-yritysaloitteen kautta lainoja myönnettiin yrityksen perustamiseen, yleistointojen tehostamiseen sekä uusien hankkeiden toteuttamiseen tai uuden liiketoiminnan kehittämiseen.

Pk-yritysaloite oli osa Euroopan unionin Investointi kasvuun ja työllisyyteen 2014–2020-aloitteen toimenpideohjelman. EIP:n rahoitus pk-yritysaloitteelle Suomessa oli 272 miljoonaa euroa. Lisäksi Suomen valtion ja Euroopan komission kumppanuussopimuksen kautta siihen sisältyi vuosina 2016–2020 yhteensä 40 miljoonaa euroa rahoitusta EAKR-varoista.

113 EIB (2020c). Investment Plan for Europe | July 2020. <https://www.eib.org/attachments/documents/efsi-factsheet-en.pdf>

114 European Commission. Investment Plan results. https://ec.europa.eu/commission/strategy/priorities-2019-2024/jobs-growth-and-investment/investment-plan-europe/investment-plan-results_en vierailtu 23.10.2020.

115 Rakennerahastot. Pk-yritysaloite. <https://www.rakennerahastot.fi/pk-yritysaloite>.

Ohjelmaan kuuluvia lainatakauksia myöntävät tai ovat myöntäneet Osuuspankki, Nordea, Ålandsbanken, Oma Säästöpankki, Aktia pankki ja Säästöpankkiryhmä.

InnovFin

EIP:n hallinnoimalla, EU:n Horisontti2020-ohjelmaan kuuluvalla InnovFin (EU Finance for Innovators) -rahoitusvälineillä helpotetaan innovatiivisia yrityksiä ja tutkimuslaitoksia saamaan laina- ja pääomarahoitusta innovaatiohankkeisiin. Tarkoituksena oli tukea tutkimukseen ja innovaatioon tehtäviä investointeja jopa 48 miljardilla eurolla EU:ssa vuosina 2014–2020. Tulevalla rahoitusohjelmakaudella Horisontti2020:n tilalle tulee Horisontti Eurooppa-niminen ohjelma, jolle on osoitettu budjettikehyksessä 80 miljardia euroa¹¹⁶.

InnovFin tuotteisiin kuuluu niin pääomarahoitusta ja lainatakauksia kuin riskinjakoinstrumentteja. Yhteensä InnovFin tuoteperhe käsittää 12 eri rahoitustuotetta (tarkempi kuvaus liitteessä 2) sekä rahoitukseen liittyvän neuvontapalvelun¹¹⁷. InnovFinin rahoitustuotteisiin kuuluu 1) neljä takaus- ja lainatuotetta yrityksille ja innovaatio- ja tutkimusorganisaatioille, 2) viisi pääomasijoitustuotetta varhaisen vaiheen investointeihin kasvuyrityksiin, rahastoihin ja suurempiin TKI-hankkeisiin ja 3) kolme temaattista rahoitustuotetta kohdeyrityksille ja hankkeisiin.

InvestEU-ohjelman kannalta olennaisia ovat erityisesti InnovFinin kuuluvat takaustuotteet innovatiivisille pk-yrityksille ja mid-cap-yrityksille, sekä pääomasijoitustuotteet, joiden lopulliset saajat ovat innovatiiviset yritykset. Nämä InnovFin-tuotteet ovat välitettyjä rahoitustuotteita, joiden hallinnoinnista InvestEU-ohjelmassa vastaa EIR. Suomessa ESIR:n alla käytettyjä InnovFin-tuotteita käsitellään tarkemmin luvussa 4.

COSME

Euroopan komission pk-yrityksille suunnatun **COSME**-ohjelman (Programme for the Competitiveness of Enterprises and Small and Medium-sized Enterprises) osana toimivat laina- (**Loan Guarantee Facility**, LGF) ja pääomarahoitusvälineet (**Equity Facility for Growth**, EFG) kuuluvat tulevaisuudessa InvestEU-ohjelmaan. Molempia rahoitustuotteita hallinnoi EIR, ja ne jalkautuvat yrityksille välittäjäorganisaatioiden (rahoituslaitokset, pankit ja sijoitusrahastot) kautta. Lainarahoituksena tarjotaan takuita ja vastatakauksia pankeille ja muille pk-yrityksiä rahoittaville rahoituslaitoksille, ja pääomasijoitusvälineen kautta EIR

¹¹⁶ European Commission (2020d). EU'S NEXT LONG-TERM BUDGET & NextGenerationEU: KEY FACTS AND FIGURES. https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/about_the_european_commission/eu_budget/mff_factsheet_agreement_en_web_20.11.pdf

¹¹⁷ EIB. InnovFin Advisory. <https://www.eib.org/en/products/advising/innovfin-advisory/index.htm>. Vierailtu 12.6.2020.

investoi kaupallisesti toimiviin riskisijoituksia startup- ja pk-yrityksiin tekeviin pääomarahastoihin. Erotuksena InnovFinin on se, ettei COSME-rahoitus edellytä vastaavaa innovatiivisuutta rahoitettavalta hankkeelta. Lisäksi rahoituksen ehdoissa on välittäjien kannalta eroja. Suomessa käytössä olevia COSME-tuotteita käsitellään tarkemmin luvussa 4.

European Programme for Employment and Social Innovation (EaSi)

European Programme for Employment and Social Innovation -ohjelma on rahoitusinstrumentti, jonka tavoitteina on tukea laadukasta ja kestävää työelämää sekä parantaa työolosuhteita, taata riittävä sosiaaliturva sekä ehkäistä syrjäytymistä ja köyhyyttä. EaSin toteutuksesta vastaa Euroopan komissio, ja se sisältää kolme akselia: työ- ja sosiaalipolitiikan modernisaation PROGRESS-akselin, työpaikkaliikkuvuutta tukevan EURES-akselin sekä mikrolainoja ja yhteiskunnallista yrittäjyyttä edistävän Microfinance and Social Entrepreneurship -akselin.¹¹⁸

Viimeistä akselia **Microfinance and Social Entrepreneurship** hallinnoi EIR ja se tukee välittäjäorganisaatioiden kautta myönnettäviä mikrolainoja ja -luottoja mikroyrityksille sekä yhteiskunnallista yrittäjyyttä ja yhteiskunnallisia yrityksiä. **Temaattisesti rahoitus tulee jatkossa liittymään InvestEU:n sosiaalisten investointien ja osaamisen ikkunaan.** Suomessa käytössä olevia EaSI-tuotteita käsitellään tarkemmin luvussa 4.

Verkkojen Eurooppa (Connecting Europe Facility, CEF)

Verkkojen Eurooppa (CEF) on EU:n rahoitusväline kasvun, työpaikkojen ja kilpailukyvyyn edistämiseksi. CEF:n kautta rahoitetaan kohdennettuja infrastruktuuri-investointeja liikenteen, energian ja digitaalisten palvelujen alalla. Avustusten ohella Verkkojen Eurooppa tarjoaa rahoitustukea hankkeille takausten ja projektilainojen avulla, tarkoituksena kannavoidsa lisää rahoitusta yksityiseltä sektorilta ja muilta julkisen sektorin toimijoilta.

Verkkojen Euroopan rahoitusvälineet kattavat **CEF-velkainstrumentin** (CEF Debt instrument) ja suunnitteluasteella olevan **CEF oman pääoman instrumentin** (CEF Equity instrument). Näiden välineiden tarkoituksena on helpottaa infrastruktuurihankkeiden ja hankkeita toteuttavien yritysten rahoituksen saantia, parantaa markkinoiden toimintaa ja luoda

118 European Commission. EU Programme for Employment and Social Innovation (EaSI). <https://ec.europa.eu/social/main.jsp?catId=1081> vierailtu 12.6.2020.

vipuvaikutuksia Euroopan unionin rahoituksella. Velkainstrumentin kautta ei ole rahoitettu Suomessa toteutettuja hankkeita.¹¹⁹

Kokonaisuudessaan Verkkojen Euroopan toimeenpanosta (30,4 miljardia euroa 2014–2020) vastaa EU:n **Innovation and Networks Agency INEA**, joka myös vastaa mm. Horisontti 2020:n ympäristö- ja energiaohjelmien sekä Euroopan innovaatorahaston toimeenpanosta. InvestEU:n piiriin kuuluvat rahoitusvälineet ovat kuitenkin EIP:n ja EIR:n hallinnoimia.

Muut InvestEU-kokonaisuuteen kuuluvat instrumentit

InvestEU-ohjelman alle siirtyy myös muita instrumentteja, jotka eivät ole olleet käytössä Suomessa, tai joiden käyttö on ollut hyvin vähäistä. Nämä instrumentit on kuvattu liitteessä 2. Instrumenttien käyttöä Suomessa kuvataan tarkemmin luvussa 4.

Yhteenveto instrumenteista

Taulukossa 16 on esitetty yhteenveto selvityksen kohteena olevista keskeisistä InvestEU:n rahoitusinstrumenteista.

119 EIB. CEF Final Recipients 2017. <https://www.eib.org/attachments/cef-final-recipients-2017.pdf>; EIB. CEF Final Recipients 2018. <https://www.eib.org/attachments/cef-final-recipients-2018.pdf>; EIB. CEF Final Recipients 2019. <https://www.eib.org/attachments/cef-final-recipients-2019.pdf> sivustoilla vierailtu 11.8.2020

Taulukko 16. Yhteenveto InvestEU:n alle kuuluvista instrumenteista.

Instrumentti/ tuote	Tyyppi	Välitetty/ Suora	Hallin- nointi	Tavoite / kohderyhmät	Käytössä Suomessa
EIP – suorat lainat	Takaus	Suora	EIP	Suuret investointi- ja tki-hankkeet	Kyllä
InnovFin pääoma	Pääoma	Välitetty	EIP	Innovatiiviset pk-yritykset ja pienet midcapit	Kyllä
InnovFin lainata- kaus	Takaus	Välitetty	EIP	Innovatiiviset pk-yritykset ja pienet midcapit	Kyllä
COSME Lainata- kaus	Takaus	Välitetty	EIR	Pk-yritykset	Kyllä
COSME pääoma	Pääoma	Välitetty	EIR	Pk-yritykset	Kyllä
EaSI Lainatakaus	Takaus	Välitetty	EIR	Mikroyritykset ja yhteis- kunnallisest yritykset	Kyllä
EaSI Capacity Buil- ding Window	Pääoma	Välitetty	EIR	Yhteiskunnalliset yritykset	Ei
CEF Lainainstru- mentti	Riskin- jako	Välitetty/ Suora	EIP	Liikenneverkot	Ei
Student Loans Lai- natakaus	Takaus	Välitetty	EIR	Korkeakouluopiskelijoiden opintolainat	Ei
Private Finance for Energy Eff.	Takaus	Välitetty	EIP	Energiatehokkuus	Ei
Cultural and Crea- tive Sector Laina- takaus	Takaus	Välitetty	EIR	Kulttuuri- ja luovat alat	Kyllä
Natural Capital Fin. Fac.	Riskin- jako	Suora	EIP	Ympäristöhankkeet	Kyllä

3.2 Muu eurooppalainen kasvurahoitus

Elpymispaketti ja Next Generation EU

EU:n omaa rahoituskokonaisuutta tarkastellaan sen **monivuotisen rahoituskeh-
sen (MFF)** puitteissa, jonka seuraavan tarkastelujakson 2021–2027 valmistelu on käyn-
nissä. Komissio teki toukokuussa 2020 tätä koskevan budjettiehdotuksensa, johon poh-
jautuen heinäkuun 2020 huippukokouksessa sovittiin EU:n 1 824,3 miljardin euron

kokonaisbudjetista. Budjetissa monivuotisen rahoituskehyksen osuus oli 1 074,3 miljardia euroa ja sitä täydentävän **Next Generation EU** -välineen osuus 750 miljardia euroa. Nämä ovat myös keskeiset rahoituslähteet EU:n **elpymispaketille**. Lisäksi odottamattomiin tapahtumiin voidaan myöntää temaattista rahoitusta kolmesta erityisrahoitusvälineestä: Brexit-varaus (5 mrd. euroa), Euroopan globalisaattiorahasto (1,3 mrd. euroa) ja solidaarisuus- ja hätäapuvaraus (1,2 mrd. euroa).

Next Generation EU -väline on suunniteltu auttamaan EU jäsenmaita ja markkinoita COVID-19-pandemista palautumisessa, sekä tukemaan investointeja vihreään siirtymään ja digitaaliseen muutokseen. Suomeen arvioidaan kohdistuvan välineestä noin 2,4 miljardia euroa rahoitusta. Rahoituksen ehtona on komission hyväksymä kansallinen elpymissuunnitelma. Välineen alla annettavasta rahoituksesta 70 % tulee sitoa vuosien 2021–2022 aikana ja loput vuonna 2023. Hankkeiden toteutus voi jatkua vuoden 2026 loppuun saakka. Lisärahoitusta kohdennetaan eri ohjelmiin seuraavasti¹²⁰:

- Elpymis- ja palautumistukiväline (RRF, Recovery and Resilience Facility) 672,5 mrd. e. (lainat 360 mrd. e., avustukset 312,5 mrd. e.)
- REACT-EU-väline: 47,5 mrd. e.
- Horisontti Eurooppa -puiteohjelma: 5 mrd. e.
- InvestEU -ohjelma: 5,6 mrd. e.
- Maaseudun kehittäminen: 7,5 mrd. e.
- Oikeudenmukaisen siirtymän rahasto: 10 mrd. e.
- RescEU-valmiusrahasto: 1,9 mrd. e.

Vihreän kehityksen investointiohjelma

InvestEU on keskeisessä asemassa **EU:n vihreän kehityksen investointiohjelmassa**, jonka tavoitteena on vauhdittaa kestävään kehitykseen suuntautuvia investointeja sekä lisätä kestäväää rahoitusta **Euroopan vihreän kehityksen ohjelman eli Green Dealin** mukaisesti. Green Deal on kasvustrategia ja toimenpideohjelma, joka pyrkii muuntamaan eurooppalaista taloutta ja teollisuutta hiilineutraaliksi vuoteen 2050 mennessä.

Vihreän kehityksen ohjelma sisältää 48 toimenpidettä koskien erityisesti ilmastoa, liikennettä, energiaa, biodiversiteettiä, kiertotaloutta ja ruokajärjestelmää. Lisäksi ohjelmaan sisältyy oikeudenmukaisen siirtymän mekanismi, jolla edistetään ilmastoneutraaliin talouteen siirtymistä niin, ettei mikään alue joudu kärsimään siirtymästä kohtuuttomasti, sekä vihreän kehityksen ohjelman rahoituskokonaisuus. Ohjelman keskeisenä tavoitteena on sisällyttää kestävä kehitys osaksi kaikkea EU-politiikkaa. Tavoitteiden saavuttamiseksi

¹²⁰ European Commission (2020d).

suunniteltuihin toimiin kuuluvat mm. ehdotus uudeksi ilmastolaiksi, kestävän rahoituksen strategian uudistaminen sekä valtionavustuksia koskevien ohjeistusten päivittäminen.¹²¹

Vihreän kehityksen ohjelman tavoitteiden saavuttamiseksi komissio esitteli tammikuun 2020 tiedonannossaan **vihreän kehityksen investointiohjelman**¹²², jonka tavoitteena on generoida julkisia ja yksityisiä kestäviä investointeja 1000 miljardin euron edestä vuoteen 2030 mennessä. Komission mukaan investointiohjelmalla on kolme tavoitetta:

- lisätä kestävän siirtymän rahoitusta ja mobilisoida vähintään 1000 miljardia euroa rahoitusta kestäväan kehitykseen EU-budjetin sekä EU-instrumenttien, erityisesti InvestEU:n kautta
- luoda suotuisat puitteet yksityisen ja julkisen sektorin kestävien investointien toteuttamiseksi
- tukea julkishallintoa sekä muita projektien toteuttajia kestäväa kehitystä edistävien hankkeiden tunnistamisessa, suunnittelussa ja toteutuksessa.

Parlamentin vihreän kehityksen investointiohjelmaa koskevassa päätöslausemassa marraskuulta 2020 pohditaan, onko investointiohjelman avulla mahdollista saada käyttöön biljoona euroa vuoteen 2030 mennessä huomioiden covid-19-pandemian jälkeiset negatiiviset talousennusteet. Parlamentti myös painotti, että investointiohjelman yhtenä tavoitteena olisi oltava sen varmistaminen, että kestävästä taloudellisesta toiminnasta siirrytään kestäväan taloudelliseen toimintaan.¹²³

InvestEU kuuluu keskeisenä elementtinä tähän vihreän kehityksen investointiohjelmaan, ja sen avulla pyritään kanavoimaan yksityisiä varoja hiilineutraaliuden ja muiden kestävyystavoitteiden edistämiseksi. InvestEU:n lisäksi kokonaisuuteen kuuluvat **reilun siirtymän mekanismi**, jolla rahoitetaan erityisesti niiden alueiden rakennemuutosta, jotka ovat perustuneet fossiilisen energian hyödyntämiseen, sekä **suunnitelmat budjettikohdennuksista**, jotka tukevat ilmasto- ja ympäristötavoitteiden saavuttamista. Kuvio 9 havainnollistaa investointiohjelman rakennetta. Investointiohjelman ulkopuolelta kestävän rahoituksen strategia sekä muut kestäväan rahoitukseen liittyvät aloitteet, kuten

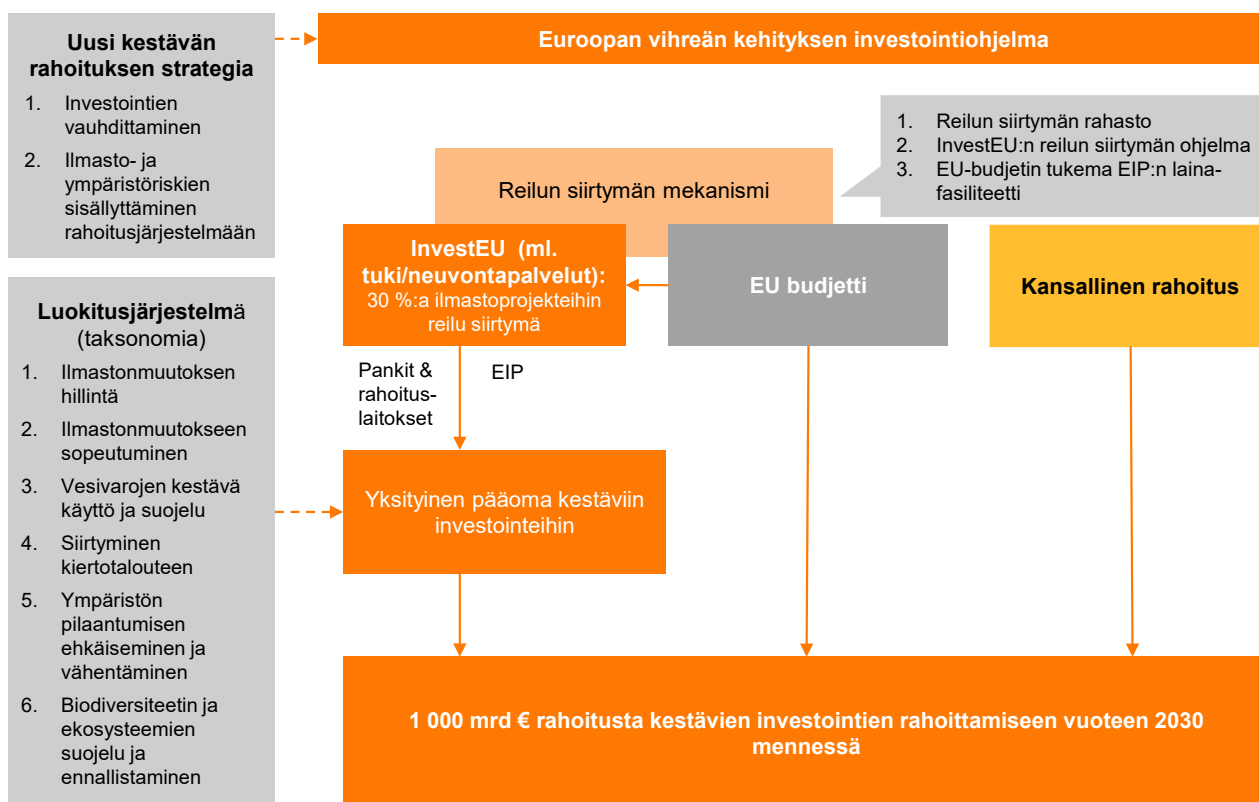
121 Euroopan komissio. Euroopan vihreän kehityksen ohjelma. https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/european-green-deal_fi sivustolla vierailtu 22.4.2020.

122 Euroopan komissio (2020). Kestävä Eurooppa -investointiohjelma ja Euroopan vihreän kehityksen investointiohjelma. Komission tiedonanto Euroopan parlamentille, Neuvostolle, Euroopan talous- ja sosiaalikomitealle ja Alueiden komitealle. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FI/LSU/?uri=COM:2019:640:FIN>

123 Euroopan parlamentti (2020a). Kestävä Eurooppa -investointiohjelma – miten vihreän kehityksen ohjelma rahoitetaan. Euroopan parlamentin päätöslauselma 13. marraskuuta 2020 Kestävä Eurooppa -investointiohjelmasta – miten vihreän kehityksen ohjelma rahoitetaan (2020/2058(INI)). https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/TA-9-2020-0305_FI.pdf

kestävyyssluokitusjärjestelmä (taksonomia), pyrkivät tukemaan kestävien investointien lisäämistä.

Kuvio 9. Euroopan vihreän kehityksen investointiohjelma.



Investointiohjelmassa komissio ehdotti, että seuraavalla budjettikaudella 2021–27 menoista 25 prosenttia kohdennetaan ilmasto- ja ympäristötavoitteiden saavuttamista tukeviin toimiin. Syksyn 2020 neuvotteluissa koskien unionin monivuotista rahoituskehystä luku nousi vielä 30 prosenttiin.

Myös **InvestEU:ta koskevien suunnitelmien mukaan 30 prosenttia InvestEU:n kanavoimista investoinneista kohdennetaan ilmasto- ja ympäristöhankkeisiin**. Ohjelmalle laaditaan seurantamenetelmä, jolla voidaan seurata ohjelman ilmasto- ja ympäristötavoitteiden saavuttamista viitaten myös taksonomiaan, EU:n uuteen kestävyysluokitusjärjestelmän hyödyntämiseen. Lisäksi InvestEU:lle laaditaan kestävän kehityksen todentamisen

mekanismi, jonka mukaisesti suurissa hankkeissa tulee arvioida hankkeiden ympäristö-, ilmasto- ja sosiaalisia vaikutuksia.¹²⁴

EIP-ryhmä on InvestEU:n toteuttamisessa keskeisessä asemassa, sillä EIP:n sekä EIR:n kautta kanavoidaan 75 prosenttia InvestEU:n rahoituksesta. Erityisen merkityksellisiä EIP-ryhmän rahoituksen tulevan kohdentumisen kannalta ovat EIP:n uudet ilmasto- ja ympäristötavoitteet, sillä EIP soveltaa rahoituksessa tavoitteiden pohjalta laadittuja kriteerejään myös InvestEU:n rahoituksen osalta. EIP-ryhmän rahoituksen kohdentumisesta kestävyteen kerrotaan lisää seuraavassa infolaatikossa.

EIP-RYHMÄN ILMASTO- JA YMPÄRISTÖTAVOITTEET

EIP-ryhmä julkaisi uudet ympäristö- ja ilmastotavoitteensa ja periaatteensa vuonna 2019 ja tiekartan ilmasto- ja ympäristötavoitteiden saavuttamiseksi marraskuussa 2020. Uusien linjausten mukaisesti EIP-ryhmän **rahoituksesta 50 prosenttia kanavoidaan ilmasto- ja ympäristötavoitteita tukeviin hankkeisiin vuodesta 2025 alkaen** osuuden ollessa tällä hetkellä noin 30 prosenttia. Lisäksi kaiken EIP:n vuoden 2020 jälkeen kanavoitavan rahoituksen **tulee olla linjassa Pariisin ilmastopöytäkirjan periaatteiden ja tavoitteiden kanssa**. Tämä tarkoittaa sitä, että mitkään EIP:n rahoittamat hankkeet **eivät saa merkittävästi vaikeuttaa tai estää ilmastotavoitteiden saavuttamista** (ei merkittävää haittaa, do no significant harm -periaate). Tämän ohella EIP tulee osallistumaan oikeudenmukaisen siirtymän rahoittamiseen.¹²⁵

Jatkossa EIP-ryhmä keskittyy rahoituksessaan 12 osa-alueeseen. Näitä ovat ilmasto-resilienssi, asuntojen energiatehokkuus, puhdas energia, kestävä ja älykäs liikenne, vihreä teollisuus, saastumisen ehkäisy, luonnon suojelu, kestävä ruuantuotanto, kestävät kaupungit ja alueet, rahoitusjärjestelmän vihertyminen, globaali kestävä kehitys sekä oikeudenmukainen siirtymä. Jokaisella osa-alueella EIP:llä on rooli erityisesti neljässä teemassa, joita ovat 1) sopeutuminen, 2) innovatiiviset vihreät teknologiat ja liiketoimintamallit,

¹²⁴ Euroopan parlamentti (2020b).

¹²⁵ EIB (2020a). €1 TRILLION FOR <1.5°C: Climate and environmental ambitions of the European Investment Bank Group. https://www.eib.org/attachments/thematic/eib_group_climate_and_environmental_ambitions_en.pdf

3) pääomaintensiivinen vihreä infrastruktuuri sekä 4) levittäminen ja skaalaaminen.¹²⁶

Se, että toiminta on linjassa Pariisin sopimuksen kanssa, tulee sulkemaan toimintoja EIP-rahoituksen ulkopuolelle. Pohjan antaa kansainvälisten kehityspankkien viitekehys (MDB Paris Alignment Framework), jota täydentää mm. taksonomia ja sen ei merkittävää haittaa -periaate. Projektitasolla Pariisin tavoitteiden mukaisuutta tullaan tarkastelemaan projektien kannattavuuslaskelmissa, joissa lasketaan hiilelle hinta ja sekä huomioidaan muutkin yhteiskunnalliset ulkoisvaikutukset.¹²⁷

EIP on ollut merkittävä rahoittaja energiasektorilla, jonka uudistuminen on keskiössä ilmastotavoitteiden saavuttamisen kannalta. Energiasektorin rahoitusta ohjaavat energiarahoituksen periaatteet, jotka uudistettiin vuonna 2019. Uusien periaatteiden mukaisesti rahoitusta kohdistetaan energiatehokkuuteen, uusiutuviin energianlähteisiin, innovaatioihin sekä mahdollistavaan infrastruktuuriin. EIP ei enää vuoden 2020 jälkeen rahoita fossiilisiin energialähteisiin nojaavia hankkeita. Öljyn- ja kaasuntuotanto ja jakelu; hiilikaivos- tuotanto; sähköntuotanto, jonka GHG-päästöt ovat yli 250 grammaa CO₂ / kWh tuotettua sähköä; ja hiileen, öljyyn, pellettiin tai maakaasuun perustuva ison mittakaavan lämmöntuotanto eivät enää jatkossa saa EIP-ryhmän rahoitusta. Energiaperiaatteisiin sisältyy siirtymän rahoittaminen niillä alueilla, joilla siirtymä fossiilivapaaseen talouteen on erityisen haastavaa.¹²⁸

Uudet painotukset ja periaatteet tulevat ohjaamaan sitä, millaisia projekteja EIP jatkossa rahoittaa. Lisäksi tavoitteiden saavuttaminen edellyttää uusien instrumenttien kehittämistä ja uudelleen kohdentamista. Muutos tulee näkymään myös EIR:n toiminnassa, jossa ilmasto-, ympäristö- tai muita kestävyysinvestointeja ei ole aiemmin systemaattisesti seurattu. EIR:n tuoteportfolion kehittäminen kestävyystavoitteiden saavuttamiseksi on tiekartan mukaan yksi EIP-ryhmän prioriteeteista.¹²⁹

126 EIB (2020b). EIB Group Climate Bank Roadmap 2021-25. https://www.eib.org/attachments/strategies/eib_group_climate_bank_roadmap_en.pdf

127 Sama.

128 EIB (2019). EIB Energy Lending Policy. Supporting the energy transformation. https://www.eib.org/attachments/strategies/eib_energy_lending_policy_en.pdf

129 EIB (2020b).

Varsinaisen rahoituksen kanavoimisen lisäksi InvestEU pyrkii edistämään kestävä kehitystä tukevia toimintatapoja rahoittajien ja projektien toteuttajien keskuudessa sekä tukemaan hankkeiden ympäristö- ja sosiaalisten vaikutusten arvioinnissa. InvestEU:n neuvontakeskus (Advisory hub) auttaa hankkeiden tunnistamisessa, kehittämisessä ja toteuttamisessa.

InvestEU kuuluu myös vihreän kehityksen investointiohjelman oikeudenmukaisen siirtymän mekanismiin. Mekanismin tavoitteena on tukea niitä alueita, jotka kärsivät teollisuuden rakennemuutoksesta, joka aiheutuu siirtymästä hiilineutraaliin talouteen. Osana kestävä koronaelvytystä reilun siirtymän mekanismeja vahvistettiin, ja sen tavoitteena on käynnistää vähintään 150 miljardin euron kokonaisinvestoinnit. **InvestEU:n reilun siirtymän ohjelman** ohella mekanismiin kuuluvat **reilun siirtymän rahasto** sekä **EIP:n lainafasiliteetti**:

- Reilun siirtymän rahasto, jota rahoitetaan EU-budjetin ja kansallisen rahoituksen kautta. Rahastosta myönnetään ensisijaisesti tukia sellaisille alueille, joiden elinkeinot ja työllisyys ovat perustuneet fossiilisten polttoaineiden tuotantoon ja energiantensiiviseen teollisuuteen.
- InvestEU:n reilun siirtymän ohjelma, jonka kautta toivotaan yksityistä rahoitusta esimerkiksi hiilestä irtautumiseen ja talouden monipuolistamiseen liittyviin hankkeisiin. InvestEU:n reilun siirtymän ohjelmaa voidaan hyödyntää jokaisessa InvestEU:n ikkunassa
- EU-budjetin tukema EIP:n lainafasiliteetti, joka tarjoaa lainaa edullisin ehdoin julkisen sektorin hankkeiden toteuttamiseksi.

Edellä mainittujen elementtien lisäksi investointiohjelmaa rahoitetaan EU-budjetin ulkopuolelta EU Innovaatio-rahaston kautta, jota rahoitetaan osin EU:n päästökaupparemekanismien tuotoilla.¹³⁰

Tutkimuksen ja innovaatioiden puiteohjelma Horizon Europe

EU:n tutkimuksen ja innovaatioiden puiteohjelmat tarjoavat myös enenevässä määrin rahoitusmahdollisuuksia kasvuyrityksille. Vuosina 2014–2020 toteutetun **Horisontti 2020:n puitteissa** on tarjottu rahoitusta kansainvälisenä yhteistyönä toteutettaville tutkimus- ja innovointihankkeille vuodesta 2014. Horisonttiin osallistuva taho voi olla yritys, yliopisto, korkeakoulu, tutkimuslaitos, yksittäinen tutkija tai jokin muu tutkimusta tekevä tai hyödyntävä organisaatio. Suomessa Business Finland koordinoi Horisontti-verkostoa ja tarjoaa ohjelmaan liittyvää neuvontaa. Horisontti 2020 kokonaisbudjetti on 77 miljardia euroa

¹³⁰ Euroopan komissio (2020).

(2014–2020) ja suomalaiset organisaatiot ovat tähän mennessä saaneet Horisontti-ohjelman kautta runsaat miljardi euroa (päättöksiä). Vuoden 2021 alusta käynnistyvä **Horizon Europe** kasvattaa puiteohjelman kokoa entisestään, sillä ohjelman kokonaisbudjetti tulee kasvamaan 95,5 miljardiin euroon.

InvestEU:n alle siirtyvillä **InnovFin**-takausvälineillä pyritään helpottamaan ja nopeuttamaan innovatiivisten yritysten rahoituksen saantia kaikkialla Euroopassa. Vastaavasti EIR:n hallinnoima **InnovFin SME Guarantee** ja **Midcap Guarantee** -rahoitukset tarjoavat pankkien ja rahoituslaitosten kautta osa- ja vastatakauksia 25 000–7,5 miljoonan euron lainarahoitukselle innovatiivisten pk-yritysten ja midcap-yritysten rahoituksen saatavuuden parantamiseksi.

Euroopan innovaationeuvosto EIC

Vastaisuudessa **Euroopan innovaationeuvosto EIC** tulee ottamaan yhä keskeisemmän aseman innovaatioiden ja kasvun rahoituksessa ja sen uusia instrumentteja on jo testattu vuosien 2019–2020 aikana. EIC-pilotin uudet **Pathfinder**-haut avattiin maaliskuussa ja **Accelerator**-haku kesäkuussa 2019.

Pathfinder tarjoaa avustuksia yhteistyöhön perustuvan, tieteidenvälisen tutkimuksen ja innovaatioiden edistämiseksi. EIC Pathfinder -pilotin budjetti vuosille 2019–2020 on noin 660 miljoonaa euroa ja avustuksia hankkeisiin voi saada 4 miljoonaa euroa. Avustukset on tarkoitettu vähintään kolmen yksikön yhteenliittymille kolmesta eri jäsenvaltiosta ja assioituneesta maasta.

Pathfinder-ohjelmassa on kaksi eri toimintalinjaa. **FET Open** tukee varhaisessa vaiheessa uusia ideoita, jotka perustuvat alhaalta ylöspäin valintaan, radikaalisti uusille tulevaisuuden tekniikoille, jotka haastavat nykyiset paradigmat ja lähtevät tuntemattomaan. **FET Proactive** tukee uusia aiheita ja pyrkii luomaan kriittisen massan eurooppalaisia tutkijoita lupaaviin teemoihin kääntääkseen ne tulevaisuuden toteuttamiskelpoisiksi paradigmoiksi.

EIC:n **Fast Track to Innovation** (FTI) -instrumentti on suunnattu hieman kypsemmille, lähempänä markkinoita oleville teknologioille, konsepteille ja toimintamalleille. Hankkeissa on oltava 3–5 organisaatiota ja avustusta voi saada enintään 3 miljoonaa euroa. FTI:n kokonaisbudjetti vuosille 2018–2020 on noin 300 miljoonaa euroa.

EIC Accelerator -pilotti perustuu aiemman Pk-yritysvälineen kakkosvaiheeseen (SME Instrument. Phase II) ja tarjoaa yrityksille vaihtoehtoisesti pelkkiä avustuksia tai **avustusten ja oman pääoman yhdistelmiä** (blended finance). Instrumentti on kohdennettu innovatiivisille, korkean riskin pk-yrityksille, joilla on kasvupotentiaalia ja

kansainvälistymispyrkimys. EIC Accelerator -pilotin kokonaisbudjetti vuosille 2019–2020 on runsaat 1.3 miljardia euroa.

Rakennerahastot ja muut ERI-rahastot

Yli puolet EU:n myöntämästä rahoituksesta kanavoidaan Euroopan rakenne- ja investointirahastojen (ERI-rahastot) kautta. ERI-rahastoja on viisi: Euroopan aluekehitysrahasto (EAKR), Euroopan sosiaalirahasto (ESR), Koheesiorahasto, Euroopan maaseudun kehittämisen maatalousrahasto ja Euroopan meri- ja kalatalousrahasto (EMKR). Rahastoja hallinnoivat yhdessä Euroopan komissio ja EU-maat.

EU-maat hallinnoivat rahastoista myönnettyä rahoitusta kumppanuussopimusten avulla. Kukin maa on laatinut yhteistyössä Euroopan komission kanssa sopimuksen siitä, miten määrärahoja käytetään meneillään olevalla tukikaudella 2014–2020. Rahoitus kanavoidaan eri alueille ja hankkeille kumppanuussopimuksiin pohjautuvien investointiohjelmien kautta. Rahoituksen tärkeimmät kohteet ovat tutkimus ja innovointi, digitaalitekнологia, vähähiilisen talouden tukeminen, luonnonvarojen kestävä hoito ja pienyritykset.

Tulevassa InvestEU-ohjelmassa jäsenvaltioiden on mahdollista siirtää enintään viisi prosenttia rakennerahastovaroista InvestEU-rahoituskehykseen ns. jäsenvaltio-osioon (Member State compartment), mitä kautta **jäsenmaat voivat ohjata koheesiorahoitustaan InvestEU:n alle** ja siten lisätä EU-takauksien volyymia.

Suomessa tulevan ohjelmakauden 2021–2027 rakennerahastovaroista on tehty varaus käytettäväksi pk-yritysten rahoittamiseen. Rahoitus voidaan toteuttaa InvestEU:n yhteydessä pankeille annettavilla lisätakauksilla tai esim. Finnveran ohjelman kautta. Toimintatapa vertautuu vuosina 2014–2020 käytössä olleeseen pk-yritysaloitteeseen.

EU Innovation Fund

Euroopan innovaatorahaston (EU Innovation Fund¹³¹) tarkoituksena on tukea innovatiivisia teknologioita Pariisin ilmastositoumuksen tavoitteiden saavuttamiseksi ja EU:n globaalin kilpailukyvyn kasvattamiseksi.

Rahaston varat tulevat olemaan peräisin EU:n päästökaupan päästöoikeuksien huutokauppatuloista vuosien 2020–2030 aikana. Rahaston lopullinen koko riippuu päästöoikeuksien

131 European Commission. Innovation Fund. https://ec.europa.eu/clima/policies/innovation-fund_en; European Commission. Innovation Fund (INNOVFUND). <https://ec.europa.eu/info/funding-tenders/opportunities/portal/screen/programmes/innovfund> sivustoilla vierailtu 22.4.2020.

markkinahinnasta - suuruusluokaksi on arvioitu **noin 10 miljardia euroa**. Innovaatiorahaston ensimmäinen haku sulkeutui lokakuussa 2020. Haku oli suunnattu suurille hankkeille, joissa haettavan rahoituksen määrä on yli 7,5 miljoonaa euroa. Pienille hankkeille (rahoituksen määrä alle 7,5 milj. euroa) suunnattu haku on tarkoitus avata vuoden 2020 loppuun mennessä. Pienten hankkeiden hakuprosessi on yksinkertaisempi kuin suurteen, joilta vaaditaan kaksi arviointikierrosta ennen hyväksyntää. Tämän jälkeen hakuja on luvassa säännöllisesti vuoteen 2030 asti. Innovation Fundin rahoitusta voidaan yhdistää muiden EU:n rahoitusohjelmien (ml. InvestEU) rahoitukseen.¹³²

132 European Commission. Innovation Fund: Driving low-carbon technologies towards the market. https://ec.europa.eu/clima/sites/clima/files/innovation-fund/innovation_fund_fact-sheet_en.pdf

4 InvestEU:n hyödyntämismahdollisuudet

4.1 EU:n rahoitusinstrumenttien hyödyntäminen Suomessa

4.1.1 Perustietoja EU:n rahoitusinstrumenttien hyödyntämisestä

Tässä yhteydessä esitellään Suomessa käytössä olleita EU:n yritysrahoitusvälineitä, keskityen erityisesti vuosina 2015–2020 käytössä olleeseen ESIR:iin, samaan aikaan toteutettuun pk-yritysaloitteeseen sekä EIP:n suoriin rahoituksiin Suomeen ja suomalaisille yrityksille. Rajaukseen on päädytty johtuen siitä, että nämä rahoitusmuodot jatkuvat myös InvestEU-ohjelman käynnistyessä ja niiden toteutunut käyttö kuvaa varsin hyvin myös tulevaa hyödyntämistä olettaen, ettei merkittäviä muutoksia yritysten tarpeissa, instrumenttivalikoimassa ja ehdoissa tai käytön kannusteissa tapahdu. Esitettävät eri rahoitusvälineitä koskevat kokonaissummat koskevat pääosin tilannetta vuoden 2019 loppuun mennessä johtuen siitä, ettei kattavia tietoja vuoden 2020 osalta ollut raportin laatimisen aikana käytettävissä. Tiedot perustuvat EIP-ryhmän tietokantoihin, jollei toisin mainita.

Suomi hyödyntänyt tehokkaasti ESIR- ja EIP-rahoitusta

Suomi on hyödyntänyt sekä ESIR:n kautta kanavoitunutta rahoitusta että EIP:n suoraan myöntämää lainarahoitusta varsin hyvin erityisesti verrattuna muihin kehittyneisiin pohjoiseurooppalaisiin talouksiin. Suhteessa bruttokansantuotteeseen Suomeen on kanavoitunut ESIR-rahoitusta seitsemänneksi eniten koko EU:ssa. Suhteessa väestöön Suomen osuus ESIR:stä on vielä suurempi. ESIR:n tulosseurannan mukaan Suomeen on kanavoitunut rahoitusta ESIR:stä yhteensä n. 2 miljardia euroa, joiden avulla arvioidaan käynnistyvän investointeja yhteensä 12 miljardin euron arvosta.

Taulukko 17. ESIR:n hyödyntäminen Suomessa ja verrokkimaissa.¹³³

	Suomi	Ruotsi	Tanska	Alankomaat	Viro
ESIR-rahoitus (m €)	1 994	3 908	1 249	4 240	316
Osuus BKT:sta (ranking)	7.	14.	21.	20.	1.
Rahoitetut projektit (suuret)	33	41	21	35	10
Välittäjäorganisaatiot (EIF)*	10	15	7	23	10

Ainoastaan Suomeen kohdistuneiden hankkeiden ESIR-rahoitus on ollut yhteensä noin 1,2 miljardia euroa.¹³⁴ Suurin osa tästä ESIR-rahoituksesta on EIP:n suoria lainoja yritysten investointeihin ja hankkeisiin. Suomalaisten yritysten saama ESIR-rahoitus taas on ollut 1,8 miljardia euroa, sillä osa suomalaisten yritysten investoinneista ja hankkeista toteutetaan Suomen ulkopuolella. Vastaavasti vuoden 2019 loppuun mennessä välittäjien kautta kohdeyrityksiin jalkautuvien ESIR-tuotteiden (InnovFin, EaSi ja COSME) sekä samanlaisella toimintamallilla yrityksille jalkautuvan, mutta varsinaisesti ESIR:n ulkopuolisen pk-yritysaloitteen EU-takauksen kokonaissumma on ollut miltei 0,7 miljardia euroa.

InnovFin ja pk-yritysaloitte eniten hyödynnetyt rahoitusmuodot

EIP:n suoraan myöntämien lainojen lisäksi lähes kaikilla **pankeilla ja kahdella vakuutusyhtiöllä** on takaussopimus EIR:n kanssa. Pääasiassa nämä rahoituslaitokset ovat käyttäneet erityisesti kahta instrumenttia: pk-yritysaloitetta, ja osaksi ESIR:iä luettavaa InnovFin pk-yritystakausta. Näistä tuotteista pk-yritysaloitte on ollut ehdoiltaan lievempi. Lisäksi yhdellä pankilla on käytössään EaSi-takausta mikroyrityksille ja yhteiskunnallisille yrityksille. Toimintatavaltaan nämä kaikki tuotteet ovat samankaltaisia, sillä kaikissa niissä yksityinen

133 Lähde: https://ec.europa.eu/commission/strategy/priorities-2019-2024/jobs-growth-and-investment/investment-plan-europe/investment-plan-results_en. Vierailtu 14.10.2020.* agreements with intermediary banks or funds financed by European Investment Fund (EIF) with EFSI backing

134 ESIR:stä on rahoitettu useita hankkeita (rahastosijoituksia yms.), joiden toteutusalue kattaa useita jäsenmaita. Tässä yhteydessä on selvytyden vuoksi päädytty esittämään ne hankkeet, joiden toteutusmaana on vain Suomi. Todennäköisesti tässä esitetty summa on siten jonkin verran todellisuutta pienempi, mutta toisaalta kaikkien niiden hankkeiden, joissa Suomi on kohdemaiden joukossa, sisällyttäminen analyysiin yliarvioisi Suomeen kanavoituneen rahoituksen kokoa merkittävästi. Kaikkien ESIR:stä rahoitettujen hankkeiden, joiden yhtenä toteutusmaana on Suomi kokonaislainasumma on n. 3,2 mrd. euroa.

rahoituslaitos myöntää yritysasiakkaalle lainan, johon rahoittaja saa EIR:stä takauksen luottotappioiden varalta.

Näiden rahoitusvälineiden kautta suomalaisille toimijoille myönnetty EIR:n takaukset olivat vuoden 2019 loppuun mennessä yhteisarvoltaan n. 500 miljoonaa euroa. Takausta kattaa 50–80 % rahoituslaitoksen myöntämästä lainasummasta, jolloin jokaiseen rahoituspäätökseen liittyy myös rahoitusosuus, jolle pankki ei saa julkista takausta.¹³⁵ Tämän vivutusmekanismin avulla varsinainen yrityksille myönnettävä lainasumma nousee takausta suuremmaksi.

Loppuvuoden 2020 tilanteen mukaisesti InnovFinin pk-yritysohjelman sopimukset mahdollistavat¹³⁶ kaikkiaan 670 miljoonan euron rahoituksen pk-yrityksille. Pk-yritysaloitte puolestaan mahdollistaa loppuasiakkailla yhteensä 750 miljoonan euron rahoituksen. Näitä tuotteita on hyödynnetty vuodesta 2016 lähtien, joten osa lainoista on jo myönnetty.

Yksityisten rahoituslaitosten lisäksi, valtion omistamalla **Finnveralla** on sopimus COSME-vastatakauksesta, johon neuvoteltiin COVID-19-toimenpiteisiin liittyvä lisäportfolio heinäkuussa 2020. Lisäportfolio mahdollistaa yhdessä alkuperäisen sopimuksen kanssa yhteensä 967 miljoonan euron lainojen myöntämisen pk-yrityksille. Niin Finnvera kuin yksityiset rahoituslaitokset myös neuvottelevat uusista ja vanhoja sopimuksista jatkavista takauskokonaisuuksista EIR:n kanssa. Näin ollen kokonaislainakapasiteetti tulee todennäköisesti kasvamaan jatkossa.¹³⁷

Suomalaiset **pääomasijoitusrahastot** ovat käyttäneet pääosin InnovFin-tuoteperhettä, jonka puitteissa EIR on tehnyt sijoituksen suoraan rahastoon, josta puolestaan sijoitetaan varoja pk-yrityksiin. InnovFinin lisäksi yhdellä rahastolla on käytössään COSME-varoja, ja Suomeen on sijoitettu varoja myös European Angels Fundin kautta. Näiden EIR:n rahastosijoitusten yhteissumma oli vuoden 2019 lopussa 172,5 miljoonaa euroa. Yksityisten rahastonhoitajien hallinnoimien erikoissijoitusrahastojen lisäksi Tesillä on oma 200 miljoonan euron yhteissijoitusohjelma EIP:n kanssa, jonka puitteissa Tesi sijoittaa kotimaisiin yrityksiin ja rahastoihin, jotka sijoittavat kasvuyrityksiin.

¹³⁵ EU-takauksen ylärajaa nostettiin keväällä 2020 osana korona-kriisin aiheuttamia toimia 80 prosenttiin. Lisäksi Finnvera on jo aiemmin myöntänyt lainoille lisätakauksen, joka on nostanut lainanantajan saaman takauksen määrän 50:stä 80:aan prosenttiin.

¹³⁶ Jatkossa tarkastellaan tilannetta vuoden 2019 loppuun saakka tilastointiin liittyvien seikkojen vuoksi.

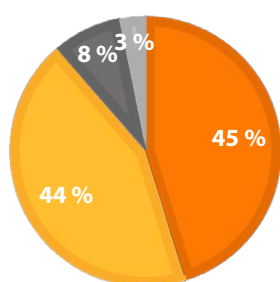
¹³⁷ Finnvera/BF EU-rahoitusneuvonta, sähköpostit 26.11.2020 ja 16.2.2021.

ESIR-rahoitus kohdistunut pääosin energia- ja materiaalitehokkuuteen sekä pk-yrityksiin

Tarkasteltaessa ESIR:n ja yllä mainittujen yksityisten välittäjäorganisaatioiden rahoituksen kokonaisuutta InvestEU:n ikkunoiden mukaisesti, nousee yksittäisistä kohteista suurimmaksi kokonaisuudeksi kestävä infrastruktuuri ja erityisesti energiaan sekä ympäristöön ja materiaalitehokkuuteen kohdistuvat hankkeet, joihin ESIR-rahoitusta oli kanavoitunut vuoden 2019 loppuun mennessä n. 870 miljoonaa euroa. Seuraavaksi suurimman, ja miltei yhtä suuren kokonaisuuden, muodostivat pk-yrityksille ja kasvuyrityksiin kohdistuneet välitetyt rahoitukset ja pääomasijoitukset (InnovFin, pk-yritysaloitte, COSME ja EaSi) ja EIP:n pk-yritysten rahoitukseen välittäjille myöntämät lainat, joiden kokonaissumma oli n. 835 miljoonaa euroa. Suoraan tki-toimintaan kohdistunutta rahoitusta oli Suomeen kanavoitunut n. 160 miljoonaa euroa ja sosiaalisen infrastruktuurin alalle kohdistunutta rahoitusta n. 60 miljoonaa euroa. Ikkunoiden väliset rajat ovat osin tulkinnanvaraisia, mutta tämän analyysin perusteella voidaan todeta, että tässä käsiteltävän EU-rahoituksen painopiste on Suomessa ollut vahvasti kestävä infrastruktuuri (erityisesti energiasektorin) hankkeissa ja pk-yritysrahoituksessa.

Kuvio 10. ESIR-rahoituksen jakautuminen uuden InvestEU-ikkunoiden mukaan tarkasteltuna.

- Sustainable infrastructure: 869 M€
- SMEs: 835 M€
- Innovation and digitisation: 157 M€
- Social investment and skills: 60 M€



Suomi hyödyntänyt hyvin myös EIP:n muuta rahoitusta

EIP-ryhmä toimi komission ainoana kumppanina ESIR:n toteutuksessa. Lisäksi EIP-ryhmä tekee kuitenkin rahoituspäätöksiä sekä oman pääomansa että useiden muiden EU-ohjelmien puitteissa.

Suomalaiset yritykset ja organisaatiot ovat olleet aktiivisia EIP:n rahoituksen hyödyntäjiä myös ESIR:n ulkopuolella. Suomeen ja suomalaisille yrityksille on vuosina 2014–2019

myönnetty EIP-ryhmän rahoitusta yhteensä n. 9,7 miljardin euron arvosta. Hankkeita on samalla aikavälillä ollut yhteensä 145 kappaletta, joista 76 tapauksessa rahoituksen saaja on ollut yksityinen taho, 60 tapauksessa julkinen toimija ja 9 tapauksessa yliopisto tai muu korkeakoulu. Rahoituksen määrässä suurin käyttäjä on ollut julkinen sektori, jonka saaman rahoituksen summa oli n. 4,8 miljardia euroa. Yksityisen sektorin rahoituksen koko oli n. 4,1 miljardia euroa ja yliopistojen ja korkeakoulujen rahoituksen yhteissumma n. 850 milj. euroa. Tässä EIP:n kokonaisrahoitus poikkeaa ESIR:n rahoituksesta, sillä jälkimmäinen on kohdistunut miltei yksinomaan yksityiselle sektorille.

Kuten ESIR:n, myös koko EIP-ryhmän rahoituksen määrä suhteessa BKT:hen on Suomessa korkea verrattuna moniin jäsenvaltioihin.

Taulukko 18. EIP:n toiminta Suomessa ja verrokkimaissa.¹³⁸

	Suomi	Ruotsi	Tanska	Alankomaat	Viro
Ensimmäinen operaatio	1994	1994	1973	1969	1993
Rahoitetut projektit	224	212	311	259	51
Rahoitus yhteensä (mrd €)	23,5	29,6	22,9	31,8	2,1
Paikalliset kumppanit	3	2	3	4	
Rahoitus prioriteetti-alueittain 2019* (milj. €)					
• Infrastruktuuri	676	595	294	786	171
• Pk-yritykset	286	237	386	783	51
• Ympäristö	270	708	20	757	6
• Innovaatiot	641	494	351	489	49
Suurimmat rahoitetut sektorit**	Industry (22 %) Transport (21 %) Education (12 %)	Industry (37 %) Transport (25 %) Urban devel. (8 %)	Transport (36 %) Energy (20 %) Industry (15 %)	Credit lines (34 %) Transport (22 %) Energy (14 %)	Energy (26 %) Composite infras. (16 %) Transport (15 %)

138 EIB:n maakohtaiset sivut. <https://www.eib.org/en/projects/regions/european-union/>.

* EIB Group activity in Finland in 2019 by priority

**EIB activity in Finland by sector since start of operations

EIP-ryhmän rahoituksessa suurimmat sektorit Suomessa ovat olleet liikenne, terveys ja teollisuus. Tarkasteltaessa pelkästään yksityisten toteuttajien hankkeita ovat suurimmat kategoriat puolestaan olleet teollisuus, palvelut ja rahoitus.

Taulukko 19. EIP-ryhmän rahoitus Suomessa sektoreittain.¹³⁹

Sektori	Lainasumma (milj. e.)	Hankkeiden määrä	Yksityisiä hankkeita
Liikenne	1 655	16	4
Terveys	1 385	18	5
Teollisuus	1 336	25	25
Koulutus	1 191	11	0
Energia	1 152	15	5
Palvelut	841	27	24
Kaupunkikehitys	783	8	0
Rahoitus	754	11	10
Vesihuolto	356	6	0
Telecom	230	5	2
Jätehuolto	6	3	0
Yhteensä n.	9 700	145	75

4.1.2 Kansallinen organisoituminen Suomessa ja verrokkimaissa

Organisoituminen Suomessa

Suomessa keskeinen julkinen välittäjäorganisaatio EU-rahoituksen hyödyntämisessä on ollut Finnvera. Rahoituksen lisäksi Finnveran vastuulla oli myös kansallinen ESIR-neuvonta. Päätös neuvontapalveluiden siirrosta Finnveralle Kuntarahoitus Oyj:n tytäryhtiö Inspi-rasta tehtiin 1.1.2017.¹⁴⁰ Neuvontapalvelu sisältää mm. ESIR-hankeneuvonnan ja -vies-tinnän, investointineuvonnan kehittämisen, Euroopan investointihankeportaalin (EIPP)

¹³⁹ EIB. Financed projects. <https://www.eib.org/en/projects/loans/index.htm> sivustolla vierailtu 19.8.2020.

¹⁴⁰ Finnveran rooli eurooppalaisen rahoituksen tukemisessa. Jukka Suokas, Finnvera. 6

Suomen toiminnasta vastaamisen, aiesopimuksen Euroopan investointineuvontakeskuksen (EIAH) kanssa sekä puhelin- ja nettipalvelun ylläpidon.¹⁴¹ Vuoden 2021 alussa neuvontapalveluissa tapahtui jälleen muutos, kun EU-rahoitusneuvonta siirtyi Business Finlandin vastuulle.

Finnvera on ollut neuvontapalvelun lisäksi keskeinen toimija rahoituksen välittämisessä: Finnveralla on sopimus COSME-takauksesta.¹⁴²

Finnveran ohella myös TESI voidaan katsoa tässä yhteydessä EU-rahoituksen välittäjäksi, sillä TESI ja EIP:n yhteissijoitusohjelman puitteissa.

InvestEU:n myötä kansallisille organisaatioille avautuu kuitenkin mahdollisuus päästä ohjelman partneriorganisaatioiksi (EIR:n ”rinnalle”) läpäisemällä ns. pilariarviointi. Selvityksen raportointihetkellä (joulukuu 2020) tietojen mukaan Suomessa toimivista rahoituslaitoksista Finnvera, TESI ja Nordic Investment Bank (NIB) olivat hakeneet mukaan pilariarviointiin. Aihetta on käsitelty tarkemmin luvussa 5.3.

Välittäjäorganisaatiot Suomessa ja verrokkimaissa

Selvityksen osana toteutettiin pienimuotoinen kansainvälinen vertailu eri maiden kansallisesta organisoitumisesta. Fokus oli erityisesti julkisten välittäjäorganisaatioiden roolissa. Vertailu toteutettiin hyödyntämällä olemassa olevia ja julkisesti saatavilla olevia tietolähteitä. Verrokkimaiksi valittiin Ruotsi, Tanska, Alankomaat ja Viro, joiden katsottiin olevan profiililtaan ja toimintaympäristöltään riittävän samankaltaisia ja relevantteja verrokkimaita.

Vertailun ensimmäisessä vaiheessa analysoitiin Euroopan komission Access to Finance -portaalin¹⁴³ tiedot rahoitusta tarjoavista välittäjäorganisaatioista rahoitusinstrumenteittain. Aineisto sisältää sellaiset organisaatiot, jotka ovat ilmoittaneet tarjoavansa rahoitusta ko. maassa, kattaen myös monikansallisesti toimivat organisaatiot (esim. isot pääomasijoitusrahastot), joiden kotipaikka ei välttämättä ole ko. maassa. Lisäksi on huomioitava, että osa organisaatioista toimii useammassa tarkastellussa maassa samanaikaisesti.

141 Euroopan investointipankki. Euroopan strategisten investointien rahasto. www.esir.fi sivustolla vierailtu 4.9.2020.

142 Finnvera (2016). Finnveran rooli eurooppalaisen rahoituksen tukemisessa. Jukka Suokas, Finnvera. ESIR-info 8.12.2016. https://esir.fi/wp-content/uploads/2017/01/7_Jukka_Suokas.pdf

143 European Union. Access to Finance. https://europa.eu/youreurope/business/finance-funding/getting-funding/access-finance/search/en/financial-intermediaries?shs_term_node_tid_depth=1616 sivustolla vierailtu 7.9.2020

Kun tarkastellaan välittäjäorganisaatioiden määrää instrumenteittain, havaitaan, että selvästi aktiivisemmin organisaatiot tarjoavat ESIR:n (189) ja EIR:n (182) rahoitusta. Pääomarahoitusta tarjoavia tahoja eri maissa on 212 ja laina- tai takausrahoitusta tarjoavia 96 (osa organisaatioista toimii useammassa maassa eli eri organisaatioiden määrä on tätä pienempi). Eniten eri välittäjäorganisaatioita on Alankomaissa (84) ja Ruotsissa (81). Suomessa organisaatioita on 55 ja Tanskassa 51. Virossa eri organisaatioita on 29.

Taulukko 20. EU:n rahoitusinstrumentteja tarjoavien välittäjäorganisaatioiden määrä Suomessa ja verrokimaissa. Mukana myös useissa eri maissa toimivat organisaatiot. (* = Sama organisaatio voi toimia useammassa maassa). Lähde: Access to Finance -portaali¹⁴⁴.

Rahoitus-instrumentti	Suomi	Ruotsi	Tanska	Alankomaat	Viro	Maat yhteensä*
Creative Europe	0	1	1	0	0	2
COSME	4	6	2	5	3	20
EaSI	1	6	1	5	4	17
EIB	7	5	7	9	3	31
InnovFin	18	17	15	15	6	71
Rakennerahastot	6	7	0	5	3	21
ESIR	33	50	35	56	15	189
EIR	36	49	32	54	11	182
LIFE	1	2	2	2	2	9
Lainat/takaukset yhteensä	17	24	16	26	13	96
Pääomarahaus yhteensä	37	60	37	61	17	212
Eri org. yhteensä	55	81	51	84	29	300

Vertailu osoittaa, että profiili eri maissa on varsin samankaltainen, varsinkin kun huomioidaan kunkin maan talouden ja markkinan koko. Erot johtuvat ennen kaikkea siitä, että sekä Ruotsissa ja Alankomaissa toimii alustan tietojen mukaan selvästi useampia pääomasijoitusrahastoja (joista osa isoja ulkomaisia rahastoja). Vertailu kuvastaakin

¹⁴⁴ European Union. Access to Finance.

todennäköisemmin eri maiden rahoitusmarkkinoiden toimijoiden määrää ja rakennetta kuin niinkään eri maiden kansallisen organisoitumisen tehokkuutta. Kaiken kaikkiaan Suomessa eri välittäjäorganisaatiot ovat tämänkin vertailun perusteella melko aktiivisesti hyödyntäneet EU-rahoitusta. Osa rahoitusmuodoista, kuten esimerkiksi EaSI, on kuitenkin melko vähän hyödynnetty instrumentti.

Julkiset välittäjäorganisaatiot Suomessa ja verrokimaissa

Edellä kuvattu analyysi sisältää sekä julkiset että yksityiset välittäjäorganisaatiot. Erot kansallisessa organisoitumisessa tulevat paremmin ilmi, kun tarkastellaan erityisesti julkisia välittäjäorganisaatioita.

Suomessa ainoa julkinen välittäjäorganisaatio on Finnvera, joka on hyödyntänyt Access to Finance -portaalin mukaan kahta eri EIR:n instrumenttia (COSME, ESIR, joista jälkimmäistä Finnvera ei sopimuksesta huolimatta kuitenkaan ole ottanut käyttöön). Lisäksi Tesillä on yhteissijoitusohjelma EIP:n kanssa. Esimerkiksi Ruotsissa välittäjäorganisaatioita on (laskutavasta riippuen) 3–5: Almi, Almi Invest (Almin tytäryhtiö), Swedish Venture Initiative (rahasto, jossa Almi yhtenä sijoittajana), Svensk Exportkredit ja Norrlandsfonden. Tanskassa julkisia välittäjäorganisaatioita on Suomen tavoin vain yksi eli Vaekstfonden (tai kaksi, jos Vaekstfondendin alainen DGIF lasketaan omaksi organisaatioksi), mutta hyödynnettävien instrumenttien valikoima on laajempi (COSME, ESIR, InnovFin, Creative Europe). Virossa keskeinen toimija on KredEx ja sen alainen EstFund (ks. erillinen kuvaus).

Alankomaat on muihin verrokkeihin verrattuna profiililtaan erilainen, sillä siellä ei käytännössä ole tällä hetkellä¹⁴⁵ kansallisen tason välittäjäorganisaatioita. Sen sijaan Alankomaissa on viisi eri alueellista toimijaa, jotka ovat hyödyntäneet rakennerahastorahoitusta erilaisiin alueellisiin pääomasijoitusrahastoihin. Vastaavia malleja on käytössä myös Ruotsissa (Almi Invest) ja Virossa (EstFund).

145 Huom. NIL / aikaisempi rahasto.

Taulukko 21. EU-rahoitusta hyödyntäneet julkiset välittäjäorganisaatiot Suomessa ja verrokkimaissa. Lähde: Access to Finance -portaali¹⁴⁶.

Rahoitus-instrumentti	Suomi	Ruotsi	Tanska	Alankomaat	Viro
Creative Europe	-	-	Vaekstfonden	-	-
COSME	Finnvera	-	Vaekstfonden	-	-
EaSI	-	Almi; Svensk Exportkredit (SEK)	-	-	-
EIB	-	Almi	-	-	-
InnovFin	-	Almi; Norrlandsfonden	DGIF (Vaekstfonden)	-	-
Rakennerahastot	-	Almi Invest; Swedish Venture Initiative	-	5 alueellista kehitysyhtiötä	KredEx; EstFund (KredEx)
ESIR	Finnvera; Tesi	Almi; Norrlandsfonden	Vaekstfonden; DGIF	-	EstFund (KredEx)
EIF	-	Almi	-	-	EstFund (KredEx)
LIFE	-	-	-	-	-

Yhteenvedon vertailusta voidaan todeta, että verrokkimaissa julkiset välittäjäorganisaatiot ovat monipuolisemmin hyödyntäneet erilaisia rahoitusinstrumentteja. Tämä ei vielä välttämättä tarkoita sitä, että myös Suomessa julkisten toimijoiden pitäisi olla aktiivisempia ja hyödyntää laajemmin myös muita instrumentteja, vaan eri instrumenttien hyödyntämisen tulisi jatkossakin perustua kansalliset erityispiirteet ja markkinat huomioivaan tarvelähtöiseen harkintaan. Luvussa 5.3 on pohdittu tarkemmin InvestEU:n mahdollisuuksia ja merkitystä myös kansallisen organisoitumisen näkökulmasta.

4.1.3 Verrokkimaiden esimerkkejä

Edellä kuvatun kokonais kuvan lisäksi selvityksen yhteydessä tarkasteltiin lähemmin muutamia eri verrokkimaista tunnistettuja käytäntöjä ja EU-rahoitusta hyödyntäviä kansallisia

146 European Union. Access to Finance. Huom. KredEx ottanut käyttöön COSME-takauksen osana korona-pandemian talousvaikutusten hoitoa ks. <https://www.kredex.ee/en/node/2070>

ratkaisuja. Tarkastelu perustui saatavilla olevaan aineistoon ja aikaisempiin selvityksiin. Tarkempaan tarkasteluun valittiin seuraavat esimerkit:

- Almi Invest / Swedish Venture Initiative (Ruotsi)
- The Danish Green Investment Fund (Tanska)
- Dutch Venture Initiative (Alankomaat)
- EstFund (Viro)

Almi Invest / Swedish Venture Initiative (Ruotsi)

Almi Invest on varhaisen vaiheen kasvuyrityksiin suoraan sijoittava sijoitusyhtiö, jolla on kahdeksan alueellista tytäryhtiötä sekä kansallinen GreenTech-sijoituksiin keskittyvä yhtiö. Ruotsin valtio omistaa Almi Investin yritystoimintaa tukevan valtion viraston Tillväxtverketin kautta.

Almi Investin toiminnan tarkoitus on kannustaa yksityisen riskipääoman kanavoitumista kasvuyrityksiin ja kehittää toimivaa riskipääomamarkkinaa koko Ruotsissa. Sijoitusten koot ovat 0,1 – 1 miljoonaa euroa (1–10 milj. SEK). Almi Investin yhtiöt tekevät noin 50 uutta sijoitusta vuosittain, mikä tekee siitä Ruotsin aktiivisiman startup-sijoittajan.

GreenTech –rahasto investoi hiilidioksidipäästöjä vähentäviin kohteisiin, ja yhtiö on sijoituskohteissaan aina vähemmistöosakkaan asemassa. Rahaston koko on n. 65 miljoonaa euroa, ja siitä tehtävän sijoituksen koko on 0,5–3 miljoonaa euroa (5–30 milj. SEK).

Almi Investin portfolio käsittää tätä kirjoitettaessa n. 350 yritystä ja on kooltaan n. 350 miljoonaa euroa. Olemassa olonsa aikana Almi Invest on ollut sijoittajana mukana yli 660 startupissa

Almi Investin pääoma on peräisin EIR:ltä, Ruotsin valtiolta (Almi företagspartnerin kautta) sekä alueellisilta organisaatioilta

Swedish Venture Initiative on puolestaan n. 60 miljoonan euron (600 milj. SEK) kokoinen rahastojen rahasto, jonka toiminta on käynnistynyt vuonna 2016. Rahasto yhdistää rakennerahastorahoitusta ja ESIR-rahoitusta ja on yksi ensimmäisistä rakennerahastorahoitusta hyödyntäneistä rahastoista, joihin EIF on sijoittanut. Vastaavia EIF:n rahoittamia rahastojen rahastoja myös mm. Alankomaissa ja Baltian maissa.

Swedish Venture Initiatiiven tavoitteena on parantaa pääomarahoituksen saatavuutta varhaisen vaiheen kasvuyrityksille, ja julkisen sijoituksen avulla houkutellaan myös yksityisiä sijoituksia. Kokonaisuudessaan Swedish Venture Initiatiiven odotetaan saavan liikkelle yli 100 miljoonaa euroa sijoituksia varhaisen vaiheen kasvuyrityksiin.

Swedish Venture Initiative on rahastojen rahasto, ja se ei sijoita itse kohdeyrityksiin, vaan tekee sijoitukset yksityisiin varhaisen vaiheen VC-rahastoihin, jotka edelleen sijoittavat varat ruotsalaisiin yrityksiin. Sijoitukset on tehty kolmeen ruotsalaiseen rahastoyhtiöön: Spintop Ventures, Brightly Ventures ja Luminar Ventures. Rahastojen valinta toteutettiin avoimen haun perusteella.¹⁴⁷

Vuoden 2019 loppuun mennessä Tillväxtverket/Ruotsin valtio oli rahoittanut edellä mainittuja rahastoja n. 80 miljoonalla eurolla. Tästä summasta n. 70 miljoonaa euroa (86 %) oli peräisin rakennerahastovaroista.

The Danish Green Investment Fund (Tanska)

Danish Green Investment Fund (DGIF, Danmarks Grønne Investeringsfond, Tanskan vihreiden investointien rahasto) perustettiin vuonna 2014. Rahastosta myönnetään lainoja hankkeille, joiden avulla edistetään energian säästöä, uusituvan energian käyttöä sekä resurssitehokkuutta. DGIF on valtion omistama, ja sen sihteeristönä toimii Vækstfonden, kasvurahasto.¹⁴⁸ Rahastolla on valtion takaama noin 700 miljoonan euron (5 mrd DKK) lainavaltuus. Rahaston ensimmäisenä toimintavuotena, vuonna 2016, se sai EIR:ltä noin 45 miljoonan euron (340 milj. DKK) Innofin-takauksen. Rahoitettavien hankkeiden tulee tukea ilmasto- ja ympäristötavoitteiden saavuttamista ja olla kaupallisesti kannattavia sekä skaalattavissa. Rahoitusta voivat saada yritykset, asunto-osakeyhtiöt sekä valtion / kuntien omistamat yhtiöt pääasiassa niiden Tanskassa tapahtuviin hankkeisiin. Näiden tavoitteiden ulkopuolelta rahoitettavia sektoreita ei ole rajattu.

Rahaston tavoitteena on paikata kapeikkoa, joka jää pankkirahoituksen ja pääomasijoitusten saatavuuden väliin sekä vastata haasteeseen koskien investointien aikajännettä. Rahoitusta ei kuitenkaan voi saada sellaisille uusille teknologioille, joiden ei ole vielä tunnistettu olevan kaupallisesti kannattavia. Rahoituksen suuruus ja ehdot määritetään aina hankekohtaisesti. Yksittäisten lainojen koot vaihtelevat 270 000 eurosta 13,5 miljoonaan euroon (2–100 miljoonaa DKK). Laina-aika on enintään 30 vuotta, ja rahan hinta on sidottu hankkeen riskiin.

Lainarahoituksen lisäksi DGIF tukee toimijoita hankkeiden vaatimien kumppanuuk-sien rakentamisessa, jotta vaadittava kokonaisrahoitus saadaan kasattua. DGIF:n tarjoamalla julkisilla lainoilla tavoitellaan merkittävää vipuvaikutusta: hankkeille tulee aina olla myös muuta rahoitusta, ja myönnettävät lainat kattavat enintään 60 % koko hankkeen

147 Spintop venture <https://spintopventures.com/>; Brightly ventures <https://www.brightlyventures.com/>; Luminar ventures <https://www.luminarventures.com/>

148 Danish Green Investment Fund. Green loans. <https://gronfond.dk/en/green-loans/> sivustolla vierailtu 9.9.2020

rahoitustarpeesta. DGIF on myöntänyt lainoja yhteensä noin 70 projektille vuosina 2016–19. Maksettujen lainojen yhteenlaskettu arvo vuoden 2019 loppuun mennessä oli noin 200 miljoonaa euroa (1,5 mrd DKK).¹⁴⁹

Syksyllä 2020 Tanskaan perustettiin **uusi vihreän tulevaisuuden rahasto** (Danmarks Grønne Fremtidsfond, DGFF). Uudessa rahastossa ovat mukana DGIF:n lisäksi sekä kolme muuta rahastoa: vientiluottorahasto (Danmarks Eksportkreditfond, EKF), kehitysmaiden investointirahasto (Investeringsfonden for Udviklingslande, IFU) sekä kasvurahasto (Vækstfonden). Uusi rahasto yhdistää teemat, instrumentit ja rahoitusmuodot yhdeksi kokonaisuudeksi, jolla pyritään tukemaan kestävien ratkaisujen kehittämistä ja levittämistä myös globaalisti. Vihreän tulevaisuuden rahaston koko on noin 3,4 miljardia euroa (25 mrd DKK), josta vihreän investointirahaston osuus on 0,8 miljardia euroa (6 mrd DKK).¹⁵⁰

DGIF:n 6 miljardin kruunun rahoitus koostuu valtion takaamasta lainakehyksestä, josta rahoitetaan vihreää siirtymää tukevia investointeja. Kasvurahastoon taas tehdään 4 miljardin kruunun julkinen pääomasijoitus, jolla tuetaan kestävästä pääomamarkkinan kasvua. EKF:n osuus taas koostuu 14 miljardin kruunun julkisesta valtuutuksesta takausten myöntämiseksi vihreiden teknologioiden viennille. IFU:n miljardin kruunun osuus taas on valtion laina, jolla tehdään sijoituksia ja lainoitetaan kehitysmaissa tapahtuvia kestävästä kehitystä edistäviä investointeja.¹⁵¹ Kaikissa rahoitettavissa hankkeissa tulee olla mukana myös yksityistä rahoitusta. Vihreän tulevaisuuden rahasto tavoittelee merkittävää vipuvaikutusta: tavoitteena on saada liikkeelle 110 miljardia kruunua rahoitusta kestävästä kehitystä edistävälle yrityksille ja hankkeille.¹⁵² Uuden rahaston perustamisesta huolimatta organisaatiot jatkavat toimintaansa itsenäisinä, ja DGFF:n rahoitusta esimerkiksi haetaan hankkeesta ja hakijasta riippuen neljästä organisaatioista.¹⁵³

Uuden vihreän tulevaisuuden rahaston toimintaperiaatteiden mukaisesti rahasto voi rahoittaa ainoastaan sellaisia hankkeita, joilla tuetaan kestävästä ja vihreää siirtymää Tanskassa ja globaalisti. Rahoitettavien hankkeiden tulee olla taksonomian mukaisia, minkä lisäksi luokitusjärjestelmän ulkopuolelta myös uudet vihreät innovaatiot ja teknologiat sekä pk-yritysten kestävät hankkeet voivat saada rahoitusta. Hankkeiden arvioinnissa

149 Grønfond Årsrapport 2019. <https://rapport2019.gronfond.dk/>

150 Danmarks Grønne Fremtidsfond. <https://fm.dk/media/18225/faktaark-om-danmarks-groenne-fremtidsfond.pdf> sivustolla vierailtu 9.9.2020

151 Sama.

152 Sama.

153 Sama.

huomioidaan CO₂-päästöt sekä muut ympäristövaikutukset ympäristöön ja kestäväan kehitykseen.¹⁵⁴

Suomea ajatellen Vihreiden investointien rahasto sekä uusi vihreän tulevaisuuden rahasto tarjoavat muutamia kiinnostavia näkökulmia. Ensinnäkin vihreiden investointien rahaston tapauksessa on tunnistettu, että etenkin pk-sektorilla monet kestäväa kehitystä edistävät hankkeet ovat riskiltään ja aikajänteeltään sellaisia, ettei niille vielä löydy pankkirahoitusta eivätkä ne myöskään houkuttele pääomasijoittajia. Lainan ohella tuki- ja neuvontapalvelut ovat merkittävä osa kokonaisuutta, jonka avulla toimijoita voidaan tukea muun rahoituksen kokoamisessa sekä hankkeiden käynnistymisessä. Instrumentti ei kuitenkaan ratkaise Suomessa tunnistettua uusien teknologioiden kaupallistamiseen liittyvää haastetta vaan se soveltuu lähinnä olemassa olevien, todennettujen ratkaisuiden käyttöönottoon. Toinen kiinnostava näkökulma koskee uuden rahaston perustamista, joka ainakin periaatetasolla vastaa tarpeeseen kohdistaa erilaiset toimijat ja instrumentit yhteiseen vihreän kasvun tavoitteeseen sekä purkaa siloja teemojen välillä. Koska uuden rahaston perustaminen tapahtui vasta syksyllä 2020, ei käytännön toteutusta ja hyötyjä ole vielä raportin kirjoitus-hetkellä mahdollista arvioida.

EstFund (Viro)

Estfund on EIF:n hallinnoima 60 miljoonan euron rahastojen rahasto, joka käynnistyi vuonna 2016 Viron valtion, KredExin ja Euroopan investointirahaston yhteistyönä. KredEx on Viron elinkeino- ja viestintäministeriön vuonna 2001 perustama säätiö, jonka tarkoituksena on tarjota erilaisia rahoitusratkaisuja.

KredExin yhteydessä toimivat luottovakuuttaja KredEx Krediidikindlustus, Viron valtion 80 miljoonan euron VC-rahastoa hallinnoiva SmartCap ja startup-ekosysteemejä kehittävä Startup Estonia. KredEx tarjoaa yrityksille lainoja, VC-rahoitusta, luottovakuutuksia ja valtiontakauksia, tavoitteena yritysten kehittyminen ja kansainvälistyminen.

Estfund-rahasto yhdistää rakennerahasto- ja ESIR-rahoitusta siten, että varoista 48 miljoonaa euroa on rakennerahastovaroja ja 12 miljoonaa ESIR-varoja. Rahaston tavoitteena on stimuloida pääomasijoituksia virolaisiin innovatiivisiin ja kasvuhakuisiin yrityksiin. Kokonaisuus muodostuu seuraavista kolmesta eri rahastosta.

30 miljoonan euron Venture Capital Fund keskittyy erityisesti innovatiivisten, voimakkaasti kasvavien alkuvaiheen yritysten siemenvaiheen rahoitukseen. 15 miljoonan euron

154 Grøn investeringspolitik for Danmarks Grønne Fremtidsfond. https://fm.dk/media/18231/faktaark_groen-investeringspolitik-for-danmarks-groenne-fremtidsfond.pdf sivustolla vierailtu 9.9.2020

Expansion Capital Fund keskittyy laajasti eri toimialoille laajentumishaluisiin (uudet tuotteet tai markkinat) ja vientiään vahvistaviin yrityksiin noin yhden–kolmen miljoonan euron kokoluokan sijoituksissa. 15 miljoonan euron Business Angels Co-investment Fund on melko joustava yrityksen vaiheen ja toimialan osalta ja fokusoituu yhteissijoituksiin enkeli-sijoittajien ja muiden ei-institutionaalisten sijoittajien kanssa.

Dutch Venture Initiative (Alankomaat)

Dutch Venture Initiative (DVI) on EIR:n ja Alankomaiden elinkeinoministeriön (Dutch Ministry of Economic Affairs) rahoittama rahastojen rahasto, joka tekee sijoituksia alankomaalaisiin VC- ja kasvuvaiheen rahastoihin. Rahaston tavoitteena on edistää sijoituksia alankomaalaisiin innovatiivisiin ja/tai varhaisen kehitysvaiheen korkean teknologian yrityksiin. Koko rahasto on EIR:n hallinnoima. Alankomaissa kansallista (ministeriön kautta tulevaa) osuutta hallinnoi Itä-Alankomaiden alueellisen kehitysyhtiön (Oost NL) yksityinen sijoitusyhtiö PPM Oost.¹⁵⁵

Rahaston ensimmäinen vaihe DVI-I (alkuperäinen koko 150 M€, josta EIR:n osuus 50 M€ ja ministeriön osuus 100 M€) käynnistyi 2013. Sen alkuperäinen koko oli 150 miljoonaa euroa, josta EIR:n osuus oli 50 miljoonaa euroa ja ministeriön osuus 100 miljoonaa euroa. DVI-I:n osana perustettiin myös 45 miljoonan euron enkelirahasto (European Angels Fund (EAF) Netherlands)¹⁵⁶ Hyvien kokemusten perusteella päätettiin käynnistää myös toinen vaihe vuonna 2016 (DVI-II, koko noin 200 miljoonaa euroa). Vuoden 2019 loppuun mennessä rahastosta oli tehty sijoituksia 13 kansalliseen pääomasijoitusrahastoon.¹⁵⁷

DVI (ensimmäinen vaihe) oli mukana yhtenä case-esimerkkinä vuonna 2016 julkaistussa EU:n VC-rahastosijoitusten arvioinnissa. DVI oli tuolloin vasta käynnistynyt ja arvioinnissa tarkasteltiin lähinnä ensimmäisiä havaintoja. Arvioinnin mukaan kokemukset DVI:stä olivat varsin positiivisia ja DVI:n katsottiin lähteneen hyvin liikkeelle. Yhtenä hyvänä käytäntönä arvioinnissa pidettiin sitä, että ministeriön rahoitusosuutta hallinnoi yksityinen rahoitusyhtiö. Arvioinnin mukaan tämä tarjoaa joustavuutta ja tekee siitä houkuttelevamman yksityisille sijoittajille. Toisena onnistumista tukevana tekijänä mainittiin se, että rahastoa hallinnoi EIR, jolla on paljon kokemusta ja osaamista rahastojen hallinnoinnista ja sen vuoksi

155 EIF. Dutch Venture Initiative I (DVI-I). https://www.eif.org/what_we_do/resources/dvi/; https://www.eif.org/what_we_do/resources/dvi-II/index.htm; EIF. A EUR 150 million Venture Capital fund for SMEs in the Netherlands. https://www.eif.org/what_we_do/equity/news/2012/DVI_PPM_Oost.htm;

156 EIF. Dutch Venture Initiative I (DVI-I). sivustolla vierailtu 14.9.2020

157 EIF. Dutch Venture Initiative (DVI-II). https://www.eif.org/what_we_do/resources/dvi-II/index.htm; EIF. Netherlands: EUR 200m risk capital fund-of-funds for high-tech businesses. https://www.eif.org/what_we_do/equity/news/dvi_netherlands_second_venture.htm sivustolla vierailtu 14.9.2020

toiminta saatiin nopeasti käyntiin. Yhtenä haasteena nähtiin kuitenkin riittävän paikallisen asiantuntemuksen varmistaminen.¹⁵⁸

Kaiken kaikkiaan DVI on peruslähtökohdiltaan melko perinteinen rahastojen rahasto, joka pyrkii vahvistamaan kansallista rahoitusmarkkinaa ja rahoituksen saatavuutta sijoittamalla paikallisiin VC- ja kasvunvaiheen rahastoihin. On kuitenkin huomioitava, että Suomessa monet vastaavan vaiheen rahastot ovat saaneet EIR:n rahoitusta ilman vastaavaa instrumenttia (ks. luku 4.2). Näin ollen voisi ajatella, että vastaavalle instrumentille ei ole Suomessa erityistä tarvetta. Lisäksi on huomioitava, että Alankomaissa ei ole suoraan esim. Tesiä tai Business Finland Venture Capitalia vastaavia organisaatioita, minkä vuoksi alueellisten kehitysyhtiöiden kaltaisten toimijoiden rooli korostuu. DVI:n toimintamalli, jossa (kansallista) rahoitusta koordinoi alueellisen kehitysyhtiön alainen sijoitusyhtiö, on kuitenkin sinänsä kiinnostava esimerkki, mikäli Suomessa nähtäisiin tarvetta vastaaville alueellisille ratkaisuille.

4.2 Kokemukset ja näkemykset instrumenteista

4.2.1 Pankkien ja rahoituslaitosten näkemykset

Rahoitusta hyödynnetty hyvin, keskittyen pariin instrumenttiin

Suomalaiset pankit ovat hyödyntäneet EU-takaustuotteita pk-yritysten rahoittamiseen varsin laajasti. Pankkien lisäksi kaksi vakuutusyhtiötä toimii rahoituksen välittäjänä. Suomen voidaan myös katsoa olleen edelläkävijä pk-yrityksille suuntautuneen välitetyn EU-rahoituksen käytössä. Käytetty instrumenttivalikoima on ollut kuitenkin varsin keskitynyt, sillä suomalaiset pankit ja rahoituslaitokset ovat käyttäneet pääasiassa kahta rahoitustuotetta: InnovFin-takausta pk-yrityksille ja pienille midcap-yrityksille sekä pk-yritysaloitetta, josta on myönnetty takauksia pk-yritysten lainoille. Näiden tuotteiden lisäksi OmaS-P:llä on käytössään EaSi-takaustuotteet, ja OP-ryhmä on tehnyt EIP:n kanssa sopimuksen Midcap-yritysten rahoitukseen kohdistuvasta portfolioista. Pankkien välittämien tuotteiden lisäksi Finnveralla käytössä oleva COSME-vastatakaus kanavoituu yrityksille yhdessä edellä mainittujen rahoitustuotteiden kanssa, joka mahdollistaa julkisen takauksen nostamisen 50 %:sta 80 %:iin.

Hyödyntämisen voidaan siten katsoa olleen varsin **keskittynyttä InnovFin pk-yritystakaukseen sekä pk-yritysaloitteeseen** ja suurimmassa osassa tämän selvityksen

158 European Commission. Assessing the Potential for EU Investment in Venture Capital and Other Risk Capital Fund of Funds. <https://ec.europa.eu/programmes/horizon2020/en/news/assessing-potential-eu-investment-venture-capital-and-other-risk-capital-fund-funds> sivustolla viailtu 15.9.2020

yhteydessä tehdyistä rahoituslaitosten haastatteluista käsiteltiin jompaankumpaan tai molempiin näistä päätuotteista. Yleisesti ottaen haastatellut takaustuotteita välittäneet **rahoituslaitokset olivat tyytyväisiä takaustuotteisiin**, ja näkivät ne merkittävänä osana omaa palvelutarjontaansa asiakasyrityksille. Tuotteet ovat yleistyneet jopa siinä määrin, että **moni haastateltava piti tuotteita välttämättöminä**, jotta rahoituslaitokset pystyvät palvelemaan asiakkaitaan hyvin ja pärjäävät kilpailussa muiden rahoituslaitosten kanssa. Monet korostivat myös asiakasyritysten olevan varsin valvettuneita ja osaavan kysyä lainantajalta EU-takauksen saatavuutta lainaneuvotteluiden yhteydessä. Toisaalta rahoituslaitokset katsoivat takauksesta tiedottamisen ja sen tarjoamisen olevan osa heidän normaalia palveluaan, jolloin takaus otetaan esille vaihtoehtona lainaneuvotteluissa aina kun neuvotteluiden kohteena oleva yritys ja hanke täyttävät takauksen ehdot ja se muuten on hankkeen toteuttamisen kannalta järkevää. Näin olleen asiakkaalle takauksen katsottiin olevan byrokraltaan hyvin kevyt tuote, eikä asiakkaalta vaadita syvempää tietämystä tai osaamista EU-rahoitustuotteista.

EU-instrumenteilla tärkeä merkitys

EU-rahoitusinstrumenttien **merkitys yritysten pankkirahoitusmarkkinan toiminnalle nähdään rahoituslaitoksissa merkittävänä**. Takaustuotteiden katsotaan laajasti mahdollistaneen myös sellaisten yritysten ja investointien rahoittamisen, jotka olisivat muutoin jääneet rahoittamatta. Kaikki haastatellut rahoituslaitokset kertoivat, että takaus on **mahdollistanut heille sellaisten yritysten tai hankkeiden rahoittamisen, jotka ilman takausta olisivat olleet mahdottomia rahoittaa**. Takausten avulla on rahoitettu siten sellaisia yrityksiä ja hankkeita, jotka olisivat pankeille liian riskipitoisia ilman julkista takausta.

Pankit ovat varsin hyvin selvillä myös muista EIR:n edustamista instrumenteista kuin InnovFin-pk-yritystakauksesta ja pk-yritysaloitteesta. Tätä selittää myös se, että EIR:n hallinnointien rahoitusten käyttöönoton myötä yhteydet ja yhteistyö EIR:n suuntaan ovat rakentuneet, jolloin myös muista mahdollisuuksista on ollut helpompi saada tietoa. Ylipäättään yhteistyöhön EIR:n kanssa oltiin tyytyväisiä, joskin raportointiin ja sopimusneuvotteluihin liittyvää hallinnollista taakkaa kohden esitettiin kritiikkiä. Yleisesti ottaen suuremmissa pankeissa saatavilla olevia uusia instrumentteja ja mahdollisuuksia seurataan pankin omana työnä, mutta pienemmissä pankeissa joudutaan usein käyttämään tässä työssä ulkopuolisia konsultteja, mikä rajoittaa näkymää saatavilla olevien rahoitustuotteiden kirjosta. Rahoituslaitoksia edustaneilla haastatelluilla ei ollut tyypillisesti kovin tarkkaa käsitystä InvestEU-valmistelusta.

Kuten edellä on todettu, pankit pitävät EU-rahoituksen tunnettuutta asiakasyritysten keskuudessa yleisesti varsin hyvänä, silloin kun on kyseessä InnovFin ja pk-yritysaloitteeseen kuuluva takaus. Tästä johtuen pankkien välillä vallitsee **kilpailutilanne**, jonka myötä pankki ei voi toimia kilpailukykyisesti ilman EIR:n myöntämää takausta. Osin tämä nähtiin

myös asiakaspalvelullisena asiana, sillä tuotteet pitää olla käytössä, jotta asiakkaille voidaan tarjota lainaa kilpailukykyisin ehdoin. Myös vuonna 2018 julkaistu KPMG:n raportti nostaa esiin EU-takausten merkityksen pankkien välisessä kilpailussa asiakkaista. Selvityksen mukaan pk-yritysaloitteen ja InnovFinin pk-takauksen ensimmäisinä käyttöönsä ottaneet pankit hyötyivät tuotteista asiakaskilpailussa, sillä laina-asiakkuuden myötä myös yritysten muu pankkiasiointi siirtyi lainan antaneeseen pankkiin¹⁵⁹. Kilpailutilanne onkin epäilemättä ollut osatekijänä siinä, että rahoituslaitokset ovat varsin laajasti ottaneet nämä rahoitusmahdollisuudet käyttöönsä.

Yleisesti ottaen myös ESIR:n ja InvestEU:n toimintatapaa pidettiin oikeana siinä, että julkinen rahoitus kanavoidaan yhdessä yksityisen rahoituksen kanssa. Tässä mielessä yksityisen intressin mukanaolon katsotaan varmistavan hankkeen kannattavuus, jolloin julkisella rahallakaan ei tueta kannattamatonta toimintaa. Toisaalta tämä lienee myös siinä mielessä luonnollista, että haastateltavat edustivat tahoja, joiden tuotevalikoimassa näillä tuotteilla saattaa olla varsin merkittäväkin rooli.

Ylipäättään pankkirahoituksessa on melko tiukat lainoitettavan yrityksen vakavaraisuuteen, kassavirtaan ja luottokelpoisuuteen kohdistuvat vaatimukset, eivätkä pankit tyypillisesti voi rahoittaa yrityksiä ilman vakuuksia ja toimintahistoriaa, joka todentaa pankkirahoituskelpoisuuden. Pankkirahoitus on siten yleensä mahdollista vain yrityksille, joilla on toimintahistoriaa, joskin **EU-takaukset mahdollistavat pankille tavallista suuremman riskin ottamisen**. Pankin ja sen taseen koko vaikuttaa myös siihen, kuinka suurta riskiä pankki voi yksittäisissä yrityslainoissa ottaa, mutta yleensä pankkirahoitus ei kuitenkaan ole mahdollinen vaihtoehto startup-yrityksille, joiden tuotto-odotus perustuu vielä lähes yksinomaan liiketoimintasuunnitelmalle.

Haastatteluissa kävi ilmi, että koronavirusi tuleee heijastumaan yritysten luottoluokituksiin tulevaisuudessa, sillä pankit arvioivat yritysten luottokelpoisuutta ja riskiä historian valossa. Koronaviruksen vaikutukset yritysten tunnuslukuihin vuonna 2020 voivat siten heijastua vaikeuksina luotonsaannissa myös tulevaisuudessa.

Toisaalta **EU-takaukset eivät pankkien mukaan kuitenkaan sovellu aivan pienimpien yritysten rahoitustarpeisiin** johtuen niihin liittyvästä pankkiin kohdistuvasta hallinnollisesta kuormasta. Lainakoon onkin oltava InnovFinissä ja pk-aloitteessa varsin suuri, jotta takauksen käyttö olisi järkevää. EIR:sta haastattelun yhteydessä saadun tiedon mukaan keskimääräinen InnovFin ja pk-yritysaloitteen lainakoko oli syksyn 2020 tilanteen valossa

159 KPMG (2018). EU-rahoitusjärjestelyiden vaikuttavuus Suomessa. Finnvera Oyj, 24.5.2018.

600 000–800 000 euroa¹⁶⁰. KPMG:n vuoden 2018 selvityksessä haastateltujen yritysten lainakoko oli 89 000–1,5 miljoonaa euroa.¹⁶¹

Käytännössä liiketaloudellinen hyöty on myös sen päätöksen takana, ottavatko pankit ylipäättään takaustuotteita käyttöön. Haastatteluiden perusteella suuretkin pankit harkitsevat tarkkaan tarjoavatko tarjolla olevat instrumentit hyötyä ja ovatko ne liiketaloudellisesti kannattavia suhteessa niiden selvittämisen, valmistelun ja käytön aikaisen raportoinnin edellyttämään hallinnolliseen työmäärään.

Hallinnollinen kuormitus merkittävä uusien tuotteiden hyödyntämistä rajoittava tekijä

Haastatellut lainatuotteita välittäneet tahot kokivat **hakemus- ja sopimusprosessien raportointiin liittyvän työmäärän suurena**. Vaikka yhteistyöhön EIR:n kanssa oltiin poikkeuksetta tyytyväisiä sen käynnistyttyä, olivat organisaatiot hakemus- ja sopimusvaiheissa usein joutuneet turvautumaan ulkopuoliseen konsulttiapuun. Lisäksi tiedon saaminen EU-tason rahoitusinstrumenteista koettiin vaikeaksi ja palveluiden raportointia varten kerrottiin tarvittavan yleensä asiaan erikseen osoitettuja henkilöresursseja.

Kaikki haastatellut pankit pitivät instrumentteihin liittyvää raportointia raskaana, ja varsinkin pienemmille pankeille EU-rahoituksen käyttöön liittyvä työmäärä on merkittävä. Toisaalta myös suuremmat toimijat kokivat, että instrumenttien hyödyntämisessä pitää tarkkaan harkita, tarjoavatko ne riittävän suurta hyötyä suhteessa niiden aiheuttamaan hallinnolliseen taakkaan ja niiden hallinnoimiseen vaadittavaan ylimääräiseen henkilöstöresurssiin. **Raportoinnin käytäntöjä pidettiin haastavina**, sillä pankkien perusraportoinnin ei usein kerrottu tuottavan riittäviä tietoja, vaan EU-tuotteisiin liittyvä raportointi joudutaan rakentamaan erikseen ja useassa organisaatiossa siihen liittyy paljon manuaalista työtä.

Raportoinnin osalta tilanteen katsottiin parantuvan, jos EIR:n vaatima raportointi eri instrumenteista olisi mahdollisimman samanlaista, sillä haastattelujen mukaan raportoitava sisältö vaihtelee varsin paljon eri instrumenttien välillä. Ongelmaksi koettiin, että raportointi on hyvin pitkälti manuaalista ja raportoinnin instrumenttikohtaisuus vaikuttaa siten, ettei yhtenäistä automatisoitua raportointia voida toteuttaa. **Digitaalisuuden lisääminen** nähdäänkin suomalaisten EIR:n rahoitustuotteita välittäneiden rahoituslaitosten keskuudessa merkittävänä kehityskohteenä EU-instrumenttien hyödyntämisessä.

¹⁶⁰ EIR, haastattelu.

¹⁶¹ EaSi poikkeaa näistä voimakkaasti koska siinä lainan maksimikoko on 25 000 euroa, mutta tämä tuote on käytössä vain yhdellä suomalaisella pankilla ja rahoituksen volyyymi on murto-osa kahdesta edellä mainitusta.

Rahoituksen ehdot koetaan sopivina, mutta de minimis -ehtojen tulkinta haastavana

Instrumenttien käyttöön liittyy **ehdoja rahoituksen kohderyhmästä**, rahoituskelpoisista yrityksistä ja muista seikoista, jotka lisäävät niiden käyttöön liittyvää hallinnollista taakkaa. Toisaalta käyttöön valikoituneiden instrumenttien osalta ehdot pidettiin varsin sopivina ja soveltamisaluetta riittävän laajana, jotta välittäjät voivat niitä hyödyntää asiakkaidensa kanssa.

Erityisenä pk-yritysaloitteeseen liittyvänä erityishaasteena mainittiin kuitenkin valtiontukikelpoisuuteen liittyvien **de minimis -tukilaskelmien tuottaminen**. Asia vaikuttaa olevan varsin haastava sekä lainaa myöntävälle pankille että lainan saavalle yritykselle. Joissain tapauksissa de minimis -ehtojen tulkinnassa tapahtuneiden virheiden kerrottiin johtaneen siihen, että pankki on joutunut rahoittamaan yrityslainan uudelleen ilman julkista takausta. Valtiontukikelpoisuuteen liittyvä byrokratia on nostettu esiin haasteena myös aikaisemmin KPMG:n EU-rahoitusvälineiden vaikuttavuutta käsittelevässä selvityksessä¹⁶². Kysymys valtiontukisäännöistä ei koske muita tässä luvussa käsiteltäviä rahoitustuotteita, sillä ne eivät sisällä Suomen valtion tai rakennerahastojen rahoitusta, eikä niihin siten sisälly valtiontukikomponenttia.

4.2.2 Pääomarahastojen näkemykset

ESIR pääasiallinen instrumentti

Vuoden 2016 jälkeen pääasiallinen pääomasijoitusinstrumentti on ollut ESIR, josta EIR:n kautta on annettu rahoitusta neljään suomalaisen rahastoyhtiön hallinnoimaan erikoissijoitusrahastoon. Lisäksi InnovFin- ja COSME-varoista on tehty sijoitukset yhteen rahastoon kustakin. EIR:n rahoitusta on kanavoitunut Suomeen myös European Angels Fundin kautta. Miltei kaikkiin rahoituksiin on liittynyt lisäksi EIR:n omarahoitusosuus. Yhteensä em. EIR:n tekemien sijoitusten allekirjoitettu rahoitussumma on vuosina 2017–2019 ollut 172,5 milj. euroa.

Yksityisten tahojen lisäksi Tesillä on ESIR:iin kuuluva yhteissijoitussopimus EIP:n kanssa, jossa EIP:n ja Tesin rahoitusosuudet ovat 50 miljoonaa euroa.¹⁶³ Suomessa toimiva Taaleri taas on tehnyt sopimuksen suoraan EIP:n kanssa 60 milj. euron sijoituksesta Taaleri Energia Solarwind Fund II -rahastoon. Rahaston sijoitusalue ei kuitenkaan rajaudu Suomeen.

¹⁶² KPMG (2018).

¹⁶³ EIP:n ja Tesin rahoitukseen liittyy lisäksi 100 milj. euron yksityinen rahoitus, joka nostaa sijoituskapasiteetin yhteensä 200 milj. euroon.

Kokemukset rahoitusinstrumenteista myönteisiä, mutta instrumenttien tunnettuus vähäistä

Kuten pankkien ja muiden lainatakauksia välittävien organisaatioiden tapauksessa, myös (EIR:n rahoitusinstrumentteja hyödyntäneiden) rahastojen näkökulmasta yhteistyö EIR:n kanssa on toiminut hyvin. EIR:n rahoitusta rahastoihin pidetään niin ikään varsin tervetulleena ja hyvänä asiana rahoitusmarkkinoiden kehityksen kannalta.

Haastatellut rahastoja hallinnoivat yritykset eivät kuitenkaan yleisesti ottaen tunte-neet EIR:n rahoitusmahdollisuuksia ja -tuotteita kovin hyvin, ja ylipäätään EU-rahoitus-mahdollisuuksien tunnettuus pääomasijoituskentässä on varsin heikko. EIR on itse ol-lut aloitteellinen sijoituspäätöksissä suomalaisiin rahastoihin ja tarjonnut aktiivisesti sijoitusmahdollisuuksia.

Toisin kuin pankit ja muut lainatakaustuotteita hyödyntäneet rahoituslaitokset, eivät ra-hastoja hallinnoivat yhtiöt kokeneet EIR:n rahoitukseen liittyvää hallinnollista taakkaa yhtä merkittävänä haittana, vaikka hallintoon liittyvä byrokratia ja varsinkin toiminnan käynnis-tymiseen liittyvä opettelu haastatteluissa mainittiinkin resursseja vaativana asiana.

Pääomasijoituskentän toimijat katsoivat pääomasijoituksille olevan tarvetta ja kysyntää. Toisaalta julkisen rahan korostunutta roolia kohtaan esitettiin myös epäilyjä. Tästä huoli-matta ESIR- ja InvestEU-rahoituksen periaatteena olevaan markkinaehtoisuuteen, eli erityi-sesti julkisen ja yksityisen rahoituksen toisiaan täydentävään rooliin ja rahoituksen jalkaut-tamiseen yksityisten toimijoiden kautta suhtauduttiin myönteisesti.

Julkisella rahalla katsottiin olleen merkittävä rooli pääomasijoitusmarkkinoiden myönte-i-sessä kehityksessä 2010-luvun aikana. EU-rahoituksen katsottiin mahdollistaneen tavallista riskipitoisempien ja uusien avausten teon. Mm. EIR oli mukana sijoittamassa ESIR:n puit-teissa ensimmäiseen suomalaiseen vaikuttavuusrahastoon.¹⁶⁴

4.2.3 EU-rahoitustuotteiden hyödyntäminen yrityksissä

EIP:n kautta ESIR-rahoitusta kanavoitunut pienelle joukolle suuria yrityksiä

EIP on hyödyntänyt ESIR-rahoitusinstrumenttia 19 suomalaisen yrityksen lainassa vuosina 2016–2019. Näiden lainojen, ts. ESIR-rahoituksen kokonaissumma on noin 1,8 miljardia

¹⁶⁴ Epique Kotouttaminen, jota Epique (nykyisin FIM pääomarahastot Oy) hallinnoi. Rahasto käynnisti toimintansa vuonna 2017 ja sen tavoitteena on maahanmuuttajien ja pakolaisten työl-listäminen. <https://tem.fi/-/uuden-kokeilun-tavoitteena-työllistaa-tuhansia-maahanmuuttajia>

euroa¹⁶⁵. Nämä EIP:n myöntämät suorat lainat ovat pääsääntöisesti kooltaan suuria: suurin yksittäiselle suomalaiselle yritykselle myönnetty laina on 500 miljoonaa euroa ja pienin 15 miljoonaa euroa. Suomalaisille yrityksille myönnettyjen ESIR-rahoitteisten lainojen keski-koko on 94,5 miljoonaa euroa.

Sektoreittain tarkasteltuna määrällisesti eniten yritysten ESIR-rahoitettuja hankkeita on kohdistunut tki-toimintaan (42 % hankkeista), energiasektorille (21 %) sekä ympäristöön ja resurssitehokkuuteen (15 %). Euromääräisesti tarkasteltuna eniten on rahoitettu energi-asektorin hankkeita (29 % kokonaisrahoituksesta), digitalisaatio/tki -hankkeita (28 %) sekä ympäristöön ja resurssitehokkuuteen suuntautuvia hankkeita (20 %).

Välittäjäpankkien kanavoimaa ESIR-rahoitusta yli tuhannelle suomalaiselle pk-yritykselle

EIP:n lainoihin verrattuna välittäjien kautta on kanavoitunut rahoitusta huomattavasti pienempiin hankkeisiin. Koska rahoitus kanavoituu pk-yrityksiin rahoituslaitosten kautta, on tarkkaa tietoa EU-rahoitusinstrumentteja hyödyntäneiden pk-yritysten lukumäärästä hyvin vaikea saada. Suuntaa antava arvio voidaan kuitenkin esittää takaustuotteiden kokonais-volyymien (EIR:n takaukset vuoden 2019 loppuun mennessä yhteisarvoltaan n. 500 miljoonaa euroa) sekä keskimääräisen lainakoon kautta (asiantuntija-arvion mukaan Suomessa noin 700 000 euroa). Takauksen kattaessa 50 % pankkien myöntämistä lainoista, on 500 miljoonan euron EU-takauksen kautta voitu laskea liikkeelle pk-yritysten lainoja miljardin euron edestä¹⁶⁶. Näillä tiedoilla laskettuna vuoden 2020 loppuun mennessä EU-rahoitusinstrumenttien hyödyntäjinä olisi ollut yli 1400 suomalaista pk-yritystä. Pankkien välittämien EU-rahoitustuotteiden kautta EU-rahoituksesta on siis hyötynyt huomattavasti suurempi joukko yrityksiä kuin EIP:n rahoituksen.

Aiemmassa KPMG:n toteuttamassa EU-rahoituksen vaikuttavuutta koskeneessa selvityksessä haastateltiin rahoituslaitosten välittämiä InnovFin- ja pk-yritysaloinen -lainatakauksia käyttäneitä yrityksiä. Selvityksessä havaittiin, että kummankin välineen hyödyntäjiin kuului yrityksiä eri toimialoilta, eikä eri rahoituspalveluita hyödyntäneiden yritysten välillä havaittu muutoinkaan merkittäviä eroja. Haastatellut yritykset olivat kaikki kasvuyrityksiä,

165 Luku poikkeaa luvussa 4.1.1. esitetystä Suomeen kohdistuneesta EIP:n kanavoimasta ESIR-rahoituksesta (1,2 mrd €), sillä tässä huomioidaan ainoastaan EIP:n myöntämät lainat suomalaisille yrityksille, mutta summaan on toisaalta laskettu myös ne lainat, joilla rahoitetaan suomalaisten yritysten hankkeita Suomen ulkopuolella.

166 EIR tilastoi pankeille myönnettyt takausvaltuudet. Siitä, miten valtuudet on käytetty, ei ole tarkkaa tietoa. Välittäjäpankkien haastatteluista kuitenkin ilmeni, että vuosina 2017–2019 myönnetty valtuudet olivat täyttyneet / täyttymässä ja pankit olivat jo hankeneet lisää valtuuksia. Näihin perustuen voidaan arvioida, että vuoteen 2019 loppuun mennessä myönnetty valtuudet on pitkälti käytetty vuoden 2020 aikana.

joista pääosalla oli kansainvälistä liiketoimintaa, ja lainasummat vaihtelivat 59 000 eurosta aina 1,5 miljoonaan euroon.¹⁶⁷

Lainojen kokoon perustuva tarkastelu paljastaa, että EIP:n myöntämien lainojen sekä pankkien kanavoimien tuotteiden väliin jää kapeikko, joissa EU-rahoitustuotteita ei ole hyödynnetty. EIP ei pääsääntöisesti myönnä alla 25 miljoonan euron lainoja, kun taas välittäjien myöntämien lainojen koko saa olla enintään 7,5 miljoonaa euroa. Käytännössä EIP on kuitenkin Suomessa rahoittanut pääsääntöisesti huomattavasti suurempia hankkeita ja pankit huomattavasti pienempiä.

Suomalaiset yritykset ovat hyötynneet EU-rahoitusinstrumenteista myös EIP:n ja EIR:n tekemien rahastosijoitusten kautta, mutta tarkkaa tietoa suomalaisiin yrityksiin tehtyihin pääomasijoitusten kokonaisvolyymista tai rahastojen sijoituskohteiden lukumäärästä ei ole saatavilla. EIP on tehnyt ESIR:a hyödyntäen vuosina 2016–19 noin 1,2 miljardin euron edestä rahastosijoituksia 11 sellaiseen rahastoon, jotka tekevät sijoituksia Suomeenkin. Tietoa siitä, missä määrin näiden rahastojen sijoitukset ovat lopulta kohdistuneet Suomeen, ei ole käytettävissä. Ainoastaan EIP:n ja Tesin yhteissijoitusohjelma, jossa ESIR-rahoitus on 50 miljoonaa euroa, on varmuudella suuntautunut suomalaisiin yrityksiin. EIR:n sijoituksia suomalaisiin rahastoihin tarkastellessa taas havaittiin, että sijoitukset ovat kohdistuneet lähes yksinomaan sellaisiin suomalaisiin rahastoihin, jotka tekevät pääomasijoituksia suomalaisiin yrityksiin. Näin ollen näiden pääomasijoitusten kautta ESIR-rahoitusta on kanavoitunut suomalaisiin yrityksiin lähes 172,5 miljoonan euron edestä. Kun huomioidaan lisäksi em. Tesin ja EIP:n yhteissijoitusohjelma, nousee EU-rahoitus pääomasijoitustoimintaan yli 200 miljoonaan euroon.

Tiedonsaanti EU-rahoitusmahdollisuuksista haaste yrityksille

Työ- ja elinkeinoministeriön aiempi selvitys osoitti, että tietoisuus eri rahoitusvaihtoehtoista ja erityisesti EU:n tarjoamista rahoitusinstrumenteista oli pk-yritysten keskuudessa alhaisella tasolla. Rahoitusvaihtoehtojen hyödyntämisen kannalta ongelmaksi todettiin ”yksityisen ja julkisen rahoituksen pirstaleisuus ja päällekkäisyys”, joka vaikeuttaa soveltuvien rahoitusvaihtoehtojen tunnistamista. Rahoitusvälineet eivät usein muodosta yrittäjän näkökulmasta mitään selkeää kokonaisuutta tai polkua. Lisäksi yrittäjien rahoitusosaaminen voi usein olla ylipäättään puutteellista, ja rahoituksen saamista voi haitata usein se, ettei yrittäjä osaa markkinoida muutakaan osaamistaan tavalla, joka houkuttelisi rahoittajia.¹⁶⁸

167 KPMG (2018)

168 Alho E. ym. (2020).

Osana tätä selvitystä tehdyt yritysten (pääasiassa EIP:n kanssa asioineet yritykset) sekä yrittäjien haastattelut tukivat aiemman selvityksen havaintoja yritysten alhaisesta tietoisuudesta. Haastateltavien mukaan tiedonsaanti on yrityksille merkittävin haaste EU-rahoituksen hyödyntämisessä, ja yrityksillä ei ole käsitystä siitä, mihin tarkoituksiin EU-rahoitusta voi saada, mistä lähteistä sitä voi saada ja miten rahoitusta konkreettisesti haetaan. Tiedonsaanti ei ole haaste ainoastaan pk-yrityksille vaan myös suuremmat yritykset kokivat EU-rahoitusmahdollisuuksien selvittämisen hankalaksi. Lisäksi yrityksiä arvelutti EU-rahoitukseen liittyvä hallinnollinen työ.

Yritysten näkökulmasta katsottuna InvestEU:n pk-yritysrahoituksessa yritysten suora tiedonsaanti ei olekaan yhtä olennaista kuin suoraan yrityksille myönnettyssä EU-rahoituksessa, sillä rahoitus kanavoidaan yrityksiin välittäjäpankkien kautta. Välittäjäorganisaatioiden haastattelut osoittivat, että pankit seuraavat rahoitusmahdollisuuksia, tuntevat käyttämänsä tuotteet ja tarjoavat niitä yrityksille, jotka tarvitsevat lisävakuuksia lainoihinsa. Aiemman työ- ja elinkeinoministeriön selvityksen mukaan yritykset olivat tyypillisesti saaneet tiedon EU-takausmahdollisuuksista omalta pankiltaan lainaneuvotteluiden yhteydessä, ja harva oli tietoinen EU-takausmahdollisuuksista ennen lainaneuvotteluiden aloitusta. Yritysten kokemusten perusteella tietoisuus EU-rahoitusmahdollisuuksista kuitenkin vaihteli suuresti eri pankkien välillä. Ylipäättään tiedonsaantia EU-takausinstrumenteista ja muista rahoitusmahdollisuuksista pidettiin puutteellisena ja tietoa ei koettu olevan riittävästi saatavilla helposti omaksuttavassa muodossa. Moni haastateltu yritys kuitenkin piti selvityksen mukaan parempaa tiedonsaantia rahoitusmahdollisuuksista asiana, joka voi lisätä yritysten investointihalukkuutta.¹⁶⁹

Rahoitusinstrumenttien huonon tunnettuuden lisäksi ongelmaksi on todettu pk-yritysten keskuudessa ilmenevä **haluttomuus vieraan pääoman hyödyntämiseen investointien rahoittamisessa**. Toisaalta myös yrittäjän tai olemassa olevien omistajien riskinottohalukkuus on usein vähäistä.¹⁷⁰

Rahoitusinstrumentit vaikuttaneet myönteisesti yritysten rahoituksen saatavuuteen sekä ehtoihin

Pankkien välittämässä EU-takaustuotteissa pankit vastaavat instrumentteihin liittyvästä hallinnollisesta työstä, jolloin EU-rahoitusinstrumenttien hyödyntäminen ei edellytä yrityksiltä lisätyötä, mikä on pk-yrityksille tärkeää.

¹⁶⁹ Sama.

¹⁷⁰ Sama.

EU-takaustuotteilla on sekä tämän selvityksen yhteydessä haastateltujen välittäjäorganisaatioiden että KPMG:n selvityksessä haastateltujen pk-yritysten mukaan ollut positiivista merkitystä. Yritykset nostivat KPMG:n selvityksessä esille hyötyinä erityisesti sen, että takaus mahdollisti lainan saamisen ja sitä kautta sellaisten hankkeiden toteuttamisen, jotka olisivat muutoin jääneet kokonaan toteutumatta rahoituksen puutteen vuoksi, tai joissa rahoituksen hinta olisi muodostunut yritykselle kalliimmaksi ja lainan ehdot huonommiksi. Tyypillisesti lainan saamisen esteenä ilman takausta olisi ollut riittämättömät vakuudet suhteessa suunnitellun investoinnin vaatiman lainarahoituksen kokoon. Lisäksi erityisesti pienemmissä yrityksissä takausjärjestelyt katsottiin merkittäviksi, koska ne mahdollistivat yrityksille rahoituksen saamisen ilman syvällisempää rahoitusosaamista.¹⁷¹

Tämän selvityksen yhteydessä haastateltiin neljää suoraan EIP:ltä lainaa saanutta yritystä. Haastateltujen yritysten – ja samoin EIP:n – mukaan EIP:n lainaprosessi on hallinnolliselta prosessiltaan vaativampi kuin muiden lainoittajien. EIP:n rahoituksen erityisinä hyötyinä ovat kuitenkin kilpailukykyinen hinnoittelu ja erityisesti pitkä laina-aika, mikä tekee rahoituksesta kiinnostavan erityisesti suuremmille yrityksille, joilla on riittävästi osaamista sekä resursseja myös lainaprosessin hoitamiseen.

4.2.4 Julkisten toimijoiden näkemykset

Raportin kirjoittamisen aikana oli tiedossa, että kolme suomalaista tai Suomessa toimivaa tahoa: Finnvera, Tesi ja Nordic Investment Bank (NIB), olivat mukana pilariarvioinnissa, jonka kautta organisaatioilla on mahdollista päästä Euroopan Komission kumppaniksi InvestEU-ohjelman toteutukseen. Lisäksi selvityksen yhteydessä haastateltiin julkisista rahoittajista Business Finlandia ja Ilmastorahastoa (ent. VAKE). Toimijoista Finnvera, Tesi, Business Finland ja Ilmastorahasto kuuluvat TEM-konserniin. NIB on puolestaan Suomen, Ruotsin, Norjan, Tanskan, Islannin, Viron, Latvian ja Liettuan valtioiden yhdessä omistama investointipankki, jonka missiona on rahoittaa hankkeita, jotka parantavat tuottavuutta ja tuottavat ympäristöhyötyjä Pohjoismaissa ja Baltiassa¹⁷².

InvestEU-ohjelman painopisteet nähtiin haastatteluissa temaattisesti hyvin yhteensopiviksi Suomessa toimivien potentiaalisten kumppaniorganisaatioiden kannalta. Käytännössä kaikkien toimijoiden konkreettisten mahdollisuuksien tunnistamista on kuitenkin vaikeuttanut se, että InvestEU:ta koskevat suunnitelmat ovat edenneet hitaasti ja monet yksityiskohdat olivat vuoden 2020 lopussa edelleen täsmentämättä.

171 KPMG (2018).

172 https://www.nib.int/who_we_are/about

Pilariarviointiin osallistuva Finnvera on toiminut ESIR-välittäjänä Suomessa ja sillä on EIR:n kanssa yhteistyösopimus COSME-takauksen välittämisestä. Tämän lisäksi Finnvera vastasi Suomessa ESIR-rahoitusneuvonnasta, joka siirtyi Business Finlandiin vuoden 2021 alusta lähtien. Huomioiden InvestEU:n sekä Finnveran aseman kansallisena lainojen ja takausten tarjoajana, tulee Finnveralla olemaan merkittävä asema InvestEU-tuotteiden välittämisessä Suomessa. Pk-takaustuotteiden hyödyntäminen tulee jatkumaan aiemman ohjelmankauden tapaan, minkä lisäksi Finnveran rooliin sopisi InvestEU:n hyödyntäminen vahvemmin innovaatioiden, digitalisaatioon sekä ympäristöhankkeiden tukemisessa.

Finnveran ohella Tesi on mukana pilariarvioinnissa. Tesillä on voimassa yhteissijoitusohjelma EIP:n kanssa ja pitkä kokemus yhteistyöstä EIP-ryhmän kanssa. InvestEU-takauksen soveltuvuus ja hyödyt pääomasijoitustoiminnassa tulevat vielä tarkentumaan, mutta Tesillä on olemassa toimintamallit, joiden puitteissa ESIR:n aikana rakentunutta toimintaa voidaan jatkaa myös InvestEU:n puitteissa. InvestEU:n kumppaniksi päätyville julkisille pankkiorganisaatioille, kuten NIB:lle, InvestEU-takausta mahdollistaa aiempaa riskipitoisempien hankkeiden rahoittamisen.

Business Finlandin osalta InvestEU-rahoituksen hyödyntäminen todettiin haastavaksi, sillä InvestEU-takausten välittäjän tulee olla pankki- tai rahastotyyppinen toimija. Komission kumppaniorganisaatioiksi pyrkivien tahojen osalta vaatimukset ovat vielä välittäjäorganisaatioita tiukemmat. Business Finlandilla tulee sen sijaan olemaan keskeinen rooli yritysten innovaatiohankkeiden tukemisessa ja yrityksille annettavassa neuvonnassa EU-rahoitusmahdollisuuksista. Business Finland -kokonaisuuteen kuuluu varhaisen vaiheen kasvuyrityksiin pääomasijoituksia tekevän Business Finland Venture Capital, jolle InvestEU-varoista tehtävät sijoitukset ovat mahdollisuus.

VAKE siirtyi joulukuussa 2020 työ- ja elinkeinoministeriön alaisuuteen, jolloin organisaation nimi muuttui Ilmastorahastoksi. Ilmastorahastossa ei ollut vielä raportin kirjoittamishetkellä voitu tehdä virallisia linjauksia InvestEU:n suhteen. InvestEU:n painotus ilmaston ja ympäristön kannalta kestäviin investointeihin sopii kuitenkin Ilmastorahaston toiminta-ajatuksen hyvin. Toistaiseksi Ilmastorahaston asemoituminen suhteessa InvestEU-ohjelmaan on kuitenkin vielä avoinna.

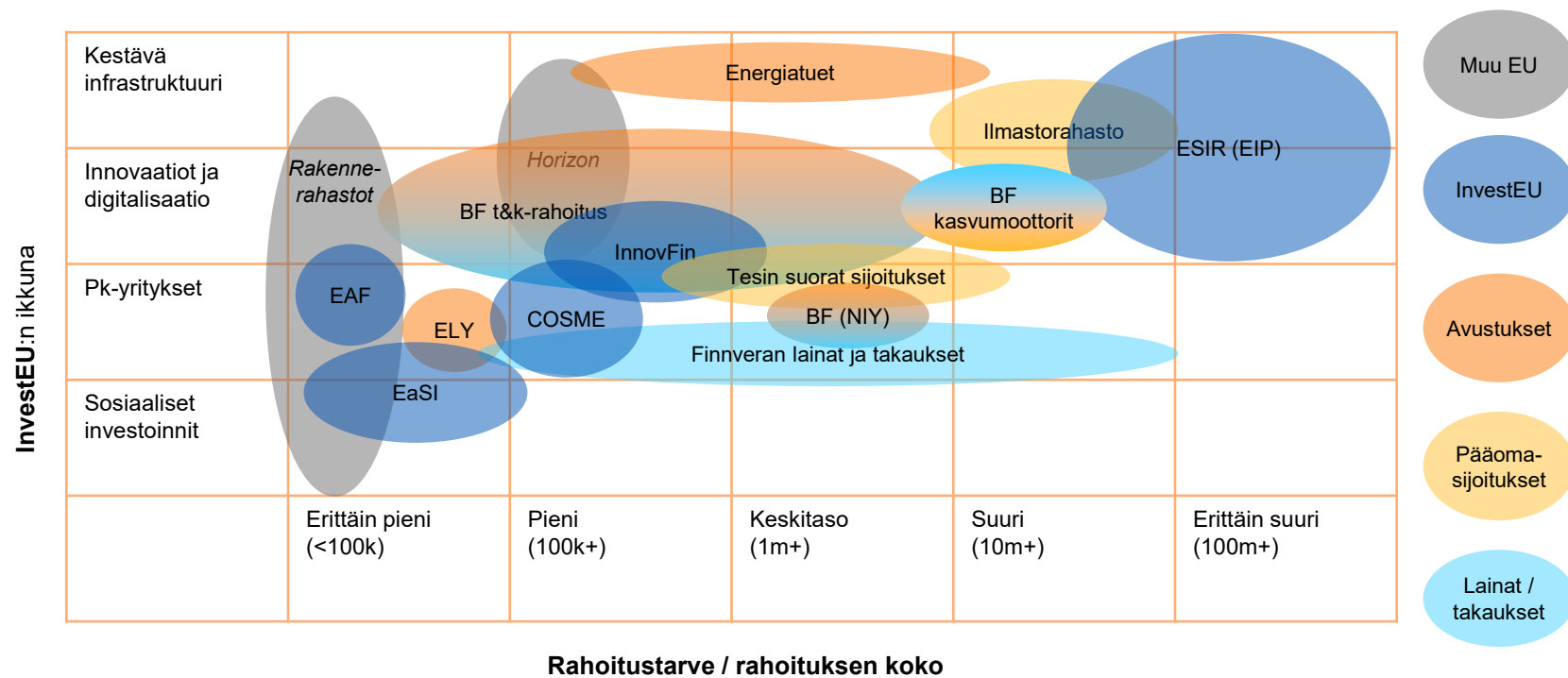
4.3 Hyödyntämismahdollisuudet kansallisten yritystukien näkökulmasta

InvestEU:n asemoituminen kansallisessa yritysrahoituskentässä

Kuviossa 11 on havainnollistettu, miten InvestEU:n alle kuuluvat eri rahoitusinstrumentit sekä kansalliset rahoitusinstrumentit asemoituvat, kun tarkastellaan InvestEU:n ikkunoita ja rahoituksen kokoa. Kuviota tulkittaessa on huomioitava, että InvestEU:n instrumenttien kohdentuminen ikkunoihin on vielä osin avoinna. Nykyiset instrumentit laajentunevat kattamaan useampia ikkunoita, minkä lisäksi on mahdollista, että InvestEU:n alla otetaan käyttöön uusia instrumentteja.

Suurin osa nykyisistä kansallisista ja EU:n rahoitusinstrumenteista kohdistuu InvestEU:n pk-yritysikkunaan. Pk-yritysten rahoituksen saatavuuden parantaminen onkin ollut yksi keskeinen tavoite rahoitusinstrumenttien käyttöönotolle. Uusi InvestEU-ohjelma kuitenkin laajentaa tätä huomattavasti, ja pk-yritysten rahoituksen pullonkaulojen paikkaaminen on jatkossa vain yksi ohjelman tavoitteista. Euroissa tarkasteltuna sen suhteellinen merkitys pienenee. Lisäksi pk-yritysikkuna on varsin tehokkaasti katettu erilaisilla kansallisilla rahoituspalvelulla (erit. Finnveran lainat ja takaukset sekä Business Finlandin rahoitus). Sen sijaan, muihin InvestEU:n ikkunoihin kansallisia rahoitusinstrumentteja kohdistuu selvästi vähemmän.

Kuvio 11. 11. EU:n rahoitusinstrumenttien ja kansallisten rahoitusinstrumenttien aseointuminen suhteessa InvestEU:n ikkunoihin.



Kansallisten tukien kohdentuminen InvestEU-ikkunoihin

Osana selvitystä vuoden 2019 talousarvioon sisältyneet kansalliset yritystuet (liite 3) luokiteltiin InvestEU-ikkunoiden teemojen mukaisesti (noudattaen viimeisintä esitystä, jossa mukana neljä ikkunaa). Analyysin tavoitteena oli muodostaa kokonaiskuva siitä, missä määrin kansalliset yritystuet liittyvät niihin teemoihin, joihin on jatkossa mahdollista saada rahoitusta InvestEU:n kautta. Analyysi ei vielä tarkoita sitä, että kyseiset tuet olisivat korvattavissa InvestEU-rahoituksella.

Erityisesti Pk-yritykset -ikkunan osalta on huomioitava, että mukana tarkastelussa olivat ainoastaan talousarvioon sisältyvät yritystuet. Näin ollen esimerkiksi Finnveran lainat ja takaukset ovat mukana ainoastaan talousarvioon sisältyvän korkotukikomponentin osalta¹⁷³. Lisäksi on huomioitava, että esim. Tesin ja Business Finland Venture Capital Oy:n tekemät julkiset pääomasijoitukset eivät lukeudu yritystukiin eivätkä sisälly talousarvioon (pl. talousarviossa tehtävät pääomitus). Koska analyysi perustuu vuoden 2019 tukiin, siinä eivät näy esim. vuonna 2020 käyttöön otetut ns. koronatuot.

Verotuet, joiden osuus kaikista yritystuista vuoden 2019 talousarviossa oli 22 %, rajattiin pois tarkastelusta, sillä selvityksen fokus oli avustusmuotoisissa tuissa. Lisäksi maa- ja metsätalouden tuet luokiteltiin omaksi ryhmäkseen. Poikkeuksena tästä on EU:n ja valtion rahoitusosuus alueelliseen ja paikalliseen maaseudun kehittämiseen (108,7 miljoonaa euroa), joka luokiteltiin pk-yrityksikkunan alle. Ryhmään ”Muut” luokiteltiin sellaiset tuot, joiden ei katsottu kohdistuvan InvestEU-ikkunan teemoihin, ja jotka eivät ole verotukea tai maa- ja metsätalouden tukea. Volyymiltaan merkittävimpiä näistä ovat kauppa-alusten työvoimakustannustuki (95 miljoonaa euroa), palkkatuki (75 miljoonaa euroa) ja päästökaupan epäsuorien kustannusten kompensatiotuki (30 miljoonaa euroa). Tähän ryhmään luokiteltiin myös esimerkiksi erilaiset huoltovarmuuteen tai muuhun kuin kestävän infrastruktuurin investointeihin liittyvät tuot kuten sähkön riittävyttä varmistava tehoreservi (14,7 miljoonaa euroa) tai laajakaistahankkeiden tuot (16,8 miljoonaa euroa).

Luokitukset ovat osin tulkinnanvaraisia ja suuntaa antavia. Esimerkiksi osa kestävän infrastruktuurin ikkunaan luokitelluista tuista (esim. kiertotalouden edistämiseen tähtäävät tuot) voitaisiin luokitella Tutkimus, innovaatio ja digitalisaatio -ikkunan alle. Samoin esimerkiksi monet asuntomarkkinoihin liittyvät tuot, jotka tarkastelussa on luokiteltu Sosiaaliset investoinnit ja osaaminen -ikkunaan, voitaisiin hyvin luokitella ryhmään ”Muut”.

¹⁷³ Vastikkeellisten tukien (esim. lainat ja takaukset) korkotukikomponentti lasketaan usein markkinaehtoisien lainan ja tukena myönnettävän lainan hyötyerona (Yritystukien tutkimusjaosto, 2020). Vuonna 2019 Finnveran rahoituspäätökset (lainat, takaukset, vientitakaukset) olivat yhteensä 925 miljoonaa euroa (Lähde: Finnvera).

Tarkastelu osoitti, että hieman yli neljännes (26 %, 1,2 miljardia euroa) kansallisista yritystuista on substanssiltaan samoilla alueilla kuin InvestEU-ikkunat. Jos verotuet ja maa- ja metsätalouden tuet jätetään pois laskusta niin InvestEU-ikkunoiden teemoihin kohdistuvien tukien osuus on kuitenkin huomattavasti suurempi (79 %).

Taulukko 22. Kansallisten yritystukien (talousarvio 2019) kohdentumien InvestEU:n ikkunoihin. Perustuu toteuttajien arvioon.

	Yritystuet (TA 2019) yhteensä (milj. €)	Osuus kaikista tuista	Osuus kaikista tuista (ilman verotukia ja maa- ja metsätalouden tukia)
Ikkuna 1: Kestävä infrastruktuuri	337	7 %	22 %
Ikkuna 2: Tutkimus, innovaatio and digitalisaatio	399	8 %	26 %
Ikkuna 3: Pk-yritykset	290	6 %	19 %
Ikkuna 4: Sosiaaliset investoinnit ja osaaminen	189	4 %	12 %
InvestEU-ikkunat yhteensä	1 215	26 %	79 %
Muut	775	7 %	20 %
Muu (maa- ja metsätalouden tuet)	1 659	45 %	-
Muu (verotuet)	1 050	22 %	-
Kaikki tuet yhteensä (TA 2019)	4 713	100 %	-

Eniten kansallisia tukia kohdistuu Tutkimus, innovaatio ja digitalisaatio -ikkunaan (8 % kaikista tuista, tai 26 % jos verotuet ja maa- ja metsätalouden tuet jätetään pois laskuista). Toiseksi eniten tukia kohdistuu Kestävä infrastruktuuri -ikkunaan (7 % / 22 %) ja kolmanneksi eniten Pk-yritykset -ikkunaan (6 % / 19 %). Seuraavassa taulukossa on lueteltu tarkemmin keskeiset (yli 10 milj. € vuoden 2019 talousarviossa) kansalliset yritystuet (avustukset) ikkunoittain.

Taulukko 23. Keskeiset yritystuet InvestEU-ikkunoittain.

InvestEU-ikkuna	Yritystuet (TA 2019) yhteensä (milj. €)	Ikkunan teemaan liittyvät keskeiset kansalliset (avustusmuotoiset) yritystuet (yli 10 milj. € vuoden 2019 talousarviossa)
Ikkuna 1: Kestävä infra- struktura	352	<ul style="list-style-type: none"> • Uusiutuvan energian tuotantotuki, 251 milj. €¹⁷⁴ • Energiatuki (investointituki), 80 milj. €
Ikkuna 2: Tutkimus, inno- vaatio and digitalisaatio	399	<ul style="list-style-type: none"> • Business Finlandin avustukset yrityksille (valtuus), 205 milj. € (+ lainat¹⁷⁵ 155 milj. €).
Ikkuna 3: Pk-yritykset	290	<ul style="list-style-type: none"> • EU:n ja valtion rahoitusosuus alueelliseen ja paikalliseen maaseudun kehittämiseen, 181 milj. € • Yrityksen kehittämisavustus ja toimintaympäristön kehittämisavustus (EAKR), 89 milj. €
Ikkuna 4: Sosiaaliset inves- toinnit ja osaaminen	189	<ul style="list-style-type: none"> • Avustukset erityisryhmien asunto-olojen parantamiseksi, 110 milj. € • Starttiraha, 35 milj. € • Käynnistysavustus valtion tukemien vuokra-asuntojen rakentamiseen, 20 milj. €

Kestävän kehityksen avustukset

Avustuksia on kohdennettu yritysten kestävää kehitystä edistäviin hankkeisiin niiden synnyttämien positiivisten ulkoisvaikutusten vuoksi. Kestävään kehitykseen kohdennetuista yrityksille suunnatuista avustuksista euromääräisesti eniten avustuksia liittyy ilmastoon ja energiaan, ja niiden avulla pyritään vauhdittamaan siirtymää kohti hiilineutraalia yhteiskuntaa. Kiertotalous on avustuksissa toinen painopiste, minkä lisäksi muutama, joskin yritysten kannalta vähämerkityksellisempi avustus suuntautuu ympäristön- ja luonnonsuojeluun. Muutamia poikkeuksia lukuun ottamatta monet tuista ovat kokonaisvolyymiltaan pieniä.

174 Uusiutuvan energian tuotantotuki kuuluu temaattisesti kestävän infrastruktuurin ikkunaan. Tätä tukea tarkastellessa tulee kuitenkin huomioida, että syöttötariffijärjestelmä on sulkeutunut. Syöttötariffin maksatus jatkuu kuitenkin vielä järjestelmän sulkeuduttua ja valtio on sitoutunut maksamaan syöttötariffia 12 vuoden ajan siitä, kun oikeus syöttötariffiin on alkanut.

175 Business Finlandin TKI-lainoihin liittyen talousarviossa lisäksi: TKI-lainojen korkotukikomponentti 6,4 M€ ja TKI-lainojen perimättä jättäminen 24,9 M€.

Volyymiltaan ylivoimaisesti suurin kestävän kehityksen avustusmuotoinen tuki on **uusituvan energian tuotantotuki**¹⁷⁶ (233 miljoonaa euroa vuonna 2020), jota maksetaan tuuli-, biokaasu- ja puupolttoainevoimaloille sekä metsähaketta polttaville voimaloille. Vaikka tukeen liittyvät syöttötariffijärjestelmä on sulkeutunut, syöttötariffin maksatus jatkuu vielä järjestelmän sulkeuduttua, ja valtio on sitoutunut maksamaan syöttötariffia 12 vuoden ajan siitä, kun oikeus syöttötariffiin on alkanut.

Työ- ja elinkeinoministeriön sekä Business Finlandin energiatuki on toinen volyymiltään merkittävä kokonaisuus. Energiatukeen kuuluu työ- ja elinkeinoministeriön myöntämä **Uuden energiateknologian ja suurten demonstraatiohankkeiden investointituki**¹⁷⁷, jolle oli varattu 40 miljoonaa euroa vuonna 2020 ja josta rahoitetaan suuria investointihankkeita, joiden hyväksytyt kustannukset ovat yli 5 miljoonaa euroa (1 miljoona, jos kyseessä uusi teknologia). Pienempiin selvitys- ja investointihankkeisiin voi hakea **Business Finlandin energiatukea**¹⁷⁸. Hiilen energiakäyttöä korvaavien hankkeiden investointituki¹⁷⁹ on kokonaisvolyymiltaan (30 miljoonaa euroa vuonna 2020) merkittävä. Tuen tavoitteena on edistää vapaaehtoista, nopeutettua luopumista kivihiilen energiakäytöstä vuoden 2025 loppuun mennessä, kun hiilen käyttäminen sähkön tai lämmön tuotannon polttoaineena on kielletty toukokuusta 2029 alkaen.

Kiertotalous on toinen painopiste, jonka edistämiseen on kohdennettu avustuksia. Avustukset ovat kuitenkin kokonaisuudessaan huomattavasti pienempiä kuin energiatuki, ja ne hajaantuvat usean erillisen ohjelman kautta jaettaviin tukiin. Volyymiltaan suurimmat avustukset ovat olleet määräaikainen (2018–2020) **kiertotalouden investointi- ja kehittämisavustus**, joka on suunnattu kiertotaloutta edistäviin investointeihin ja jonka vuosittainen volyyymi on ollut 2 miljoonaa euroa. Väliaikaisista hallitusohjelmaan sidotuista tuista maa- ja metsätalousministeriön rahoittama ja ELY-keskuksen hallinnoima uusi **biomassojen ravinteiden kierrätystä edistävä kokeiluohjelma** (5,1 miljoonaa euroa 2020–2022) taas rahoittaa pk-yritysten biomassoihin ja ravinteiden kierrätykseen liittyviä kehityshankkeita.

Luonnon- ja ympäristönsuojelutyöhön avustuksia ei ole juuri suunnattu. Ympäristöministeriön ohjelmien kuten **kestävä kaupunkiohjelman sekä vesiensuojelun tehostamisohjelman** kautta myönnettävistä avustuksista voivat tosin päästä osalliseksi myös yritykset, vaikkei niitä olekaan suunnattu ensisijaisesti yrityksille.

176 <https://energiavirasto.fi/tuotantotuki>

177 <https://tem.fi/uuden-energiateknologian-ja-suurten-demonstraatiohankkeiden-investointitukien-haku-vuodelle-2019>

178 <https://www.businessfinland.fi/suomalaisille-asiakkaille/palvelut/rahoitus/energiatuki/>

179 <https://tem.fi/hiilen-energiakayttoa-korvaavien-hankkeiden-investointituki>

Avustusten ohella **Finnveran ympäristötakausta**¹⁸⁰ voidaan hyödyntää uusiutuvaan energiaa tai energiatehokkuutta parantavien hankkeiden lisäksi ympäristönsuojeluinvestointeihin, mutta kyse on siis takauksesta eikä avustusmuotoisesta yritystuesta. Ympäristötakausta on tarkoitettu ensisijaisesti suurille yrityksille koko maassa.

Analyysi merkittävimmistä tuista InvestEU:n näkökulmasta

Seuraavassa taulukossa on analysoitu tarkemmin edellä tunnistettuja volyymiltaan merkittävimpiä yritystukia (avustukset) InvestEU:n hyödyntämisen näkökulmasta. Tarkoituksena on erityisesti kuvata ja tarkastella, miten InvestEU:n eri instrumentteja voisi mahdollisesti hyödyntää tukien korvaamisessa tai täydentämisessä. Analyysi on luonteltaan karkea ja suuntaa antava, sillä InvestEU:n tarkempi toimeenpano ja on vielä kirjoitushetkellä avoinna. Tarkasteluun on valittu vain suurimmat (yli 10 miljoonan euron) avustusmuotoiset tuet (vuoden 2019 talousarvion pohjalta). Temaattisesti kestävän infrastruktuurin ikkunaan kuuluvaa volyymiltään merkittävää uusiutuvan energian tuotantotukea (251 miljoonaa euroa, talousarvio 2019) ei ole sisällytetty tarkasteluun, sillä uusia hankkeita ei enää hyväksytä syöttötariffijärjestelmään, vaikka maksatus vielä jatkuu.

Taulukko 24. Analyysi merkittävimmistä yritystuista InvestEU:n hyödyntämisen näkökulmasta.

Kuvaus / perustelut tuelle (lähde: TEM)	Analyysi InvestEU:n näkökulmasta
Energiatuki (investointituki), 80 M€	
Tavoitteena uusiutuvan energian tuotannon tai käytön lisääminen, energiatehokkuus, energian säästö, energian tuotannon tai käytön ympäristöhaittojen vähentäminen (ml. uuden energiateknologian edistäminen). Markkinat (tai muut olemassa olevat ohjaukskeinot) eivät ota riittävästi huomioon fossiilisten polttoaineiden negatiivisia ulkoisvaikutuksia tai uusien teknologioiden kehittämisen positiivisia ulkoisvaikutuksia. Kohdentuminen: yrityksille, kunnille ja muille yhteisöille (ei asunto-osakeyhtiöille, asuinkiinteistöille tai maataloille).	Energiasektorilla merkittävät investointitarpeet ilmastomuutoksen hillitsemiseksi ja ilmastavoitteiden saavuttamiseksi, ja tarve myös laajamittaiselle uusien teknologioiden käyttöönotolle. Tämän tuen kohdalla hyödyntämätöntä potentiaalia erityisesti InvestEU-rahoituksen yhdistämisessä kansalliseen tukeen, jolloin vastaavan kokoisella (tai pienemmällä) avustuksella voidaan käynnistää suurempia hankkeita.

180 <https://www.finnvera.fi/tuotteet/takaukset/ymparistotakausta>

Kuvaus / perustelut tuelle (lähde: TEM)	Analyysi InvestEU:n näkökulmasta
Business Finlandin (BF) avustukset yrityksille (valtuus), 205 M€	
Päätavoitteena yritysten ja muiden yhteisöjen TKI-toiminnan lisääminen ja pitkällä aikavälillä kansantalouden tuottavuuden nostaminen. Tuensaajina pääasiassa kansainvälistymällä kasvua hakevat yritykset.	InvestEU:n yhtenä painopisteenä on tki-toiminnan ja digitalisaation edistäminen. Temaattisesti BF:n avustukset ja InvestEU-ohjelma toimivat samoilla alueilla. InvestEU:sta ei kuitenkaan myönnetä yrityksille avustusta, vaan yritykselle mahdollista on saada joko pääomasijoituksia tai lainaa. Näitä rahoitusmuotoja saadakseen yrityksen tulee täyttää ja yleisesti ottaen oltava valmis, joko ottamaan lainarahoitukseen liittyvä riski tai pääomasijoituksen tapauksessa, oltava valmis luovuttamaan osa omistuksesta sijoittajalle. Yritykselle avustus on siten riskittömämpi vaihtoehto, ja tuottopotentiaali on varmempi. InvestEU:n rahoitus ei siten voi korvata avustuksia varhaisen vaiheen yrityksille, mutta se voi kypsempien yritysten kohdalla vähintään olla mukana muiden rahoituskeinojen joukossa.
EU:n ja valtion rahoitusosuus alueelliseen ja paikalliseen maaseudun kehittämiseen, 181 M€	
Maaseutuohjelman avulla tähdätään elinvoimaisen maaseudun säilymiseen, ympäristön tilan paraneamiseen ja uusiutuvien luonnonvarojen kestäväan käyttöön. Maaseudun yritysrahoitus koostuu luokitusten perusteella maaseutualueella toimiville yrityksille suunnatuista avustuksista, joita voidaan myöntää mikro- ja pienyrityksille sekä maatilayrityksille, jotka harjoittavat maatalouden lisäksi muuta yritystoimintaa.	Maaseutuohjelman rahoitus muodostuu kansallisesta rahoitusosuudesta ja EU:n maaseuturahaston rahoituksesta, ja kansallisen osuuden korvaaminen InvestEU-rahoituksella ei mahdollista. Tietoisuuden lisääminen InvestEU-takausinstrumenteista (ml. EaSi) maaseutualueen yritysten keskuudessa kuitenkin tärkeää markkinaehtoisen rahoituksen hyödyntämisen kasvattamiseksi.
Yrityksen kehittämisavustus ja toimintaympäristön kehittämisavustus (EAKR), 89 M€	
Ohjelma kohdistuu erityisesti kasvun alkuvaiheessa olevien pk-yritysten kasvu- ja kansainvälistymisvalmiuksien tukemiseen, tavoitteena vientivetoinen kasvu. Euroopan aluekehitysrahasto (EAKR) osallistuu toimintaympäristön kehittämishankkeiden rahoittamiseen.	Rahoitus tällä hetkellä jo osittain rakennerahasto-ohjelman (EAKR) kautta. InvestEU-ohjelmassa mahdollisuus paremmin yhdistää EU:n markkinaehtoisia rahoitusinstrumentteja ja rakennerahastorahoitusta.

Kuvaus / perustelut tuelle (lähde: TEM)	Analyysi InvestEU:n näkökulmasta
Avustukset erityisryhmien asunto-olojen parantamiseksi, 110 M€	
<p>Tavoitteena kohtuuhintaisten ja laadukkaiden asuntojen tuottaminen erityistä tukea asumisessaan tarvitseville ryhmille, kuten vammaisille ja vanhuk- sille. Markkinapuute: Näille ryhmille ei markkinaeh- toisesti tuoteta riittävän paljon kohtuuvuokraisia ja laadukkaita asuntoja eri puolille maata.</p>	<p>InvestEU-rahoitus on markkinaehtoista siten, et- tä rahoituspäätöstä ohjaa aina yksityinen intressi, mutta EU:n takaus mahdollistaa rahoittajalle taval- lista suuremman riskin ottamisen.</p> <p>Erityisryhmien investointiavustuksessa avustuksen määrä on varsin suuri (15–50 % investointikustan- nuksista). InvestEU:sta saatava takaus ei ole riittävä tuottamaan näin suurta tukea. Avustuksen saavat hankkeet saavat joka tapauksessa Suomen val- tion takaaman ARA:n korkotukilainan, ja sitoutu- vat tämän myötä ARA:n asettamiin sääntöihin mm. asukasvalinnan, vuokratason ja muiden kriteerien suhteen.</p>
Käynnistysavustus valtion tukemien vuokra-asuntojen rakentamiseen, 20 M€	
<p>Avustus on lisätuki valtion korkotukea ja takauk- sen saaville hankkeille. Perusteena kohtuuhintaisten vuokra- ja asumisoikeusasuntojen tuottaminen pienituloisille kotitalouksille suurille kasvuseuduille. Markkinapuute: Kasvuseuduille ei markkinaeh- toisesti synny riittävästi kohtuuhintaisia asuntoja. Tavoitteena on kilpailukykyisen toimintaympäristön luominen yrityksille.</p> <p>ARA:n mukaan ”Käynnistysavustusta myönnetään pitkäaikaisella korkotukilainalla rakennettavien ta- vallisten vuokra-asuntojen rakentamiseen. Avustus on tarkoitettu Helsingin, Turun, Tampereen ja Oulun seudun MAL-sopimukseen sitoutuneissa kunnissa sijaitseville ARA-kohteille. Vuosina 2020 avustusta voi hakea poikkeuksellisesti myös MAL-alueiden ul- kopuolisten kuntien ARA-hankkeisiin.”</p> <p>Avustus on kooltaan 1 000–10 000 euroa rakennet- tavaa asuntoa kohti.¹⁸¹</p>	<p>Avustusta myönnetään ARA:n pitkäaikaisella kor- kotukilainalla rakennettavien vuokra-asuntojen rakentamiseen. Pääasiallinen tukimuoto on siten korkotuki, jonka puitteissa laina-aika on 40 vuoden mittainen ja korkotuen saa 95 % lainasummasta.</p> <p>Korkotuen saamisen ehtona on mm. kunnan puolto hankkeelle, ja kohteen pysyminen 40 vuoden ajan ARA:n asettamien ehtojen puitteissa, joissa sään- nellään mm. asukasvalintaa, vuokratasoa, asukas- demokratiaa jne.</p> <p>ARA:n avustukset liittyvät siten laajaan julkises- ti tuetun vuokra-asumisen sääntelykehikkoon. Yleisesti ottaen InvestEU-rahoitus soveltuu kui- tenkin asuntorakentamisen hankkeisiin. Suomes- sa ESIR:sta on rahoitettu sekä vapaan tuotannon vuokra-asuntorakentamista että muita kiinteis- töhankeita. Mm. energiatehokkuuteen liittyvät hankkeet, kiinteistöjen liittäminen verkkoihin jne. ovat InvestEU:n kestävästä infrastruktuurin ikkunan puitteissa rahoituskelpoisia hankkeita.</p>

181 https://www.ara.fi/fi-FI/Lainat_ja_avustukset/Erityisryhmien_investointiavustus;
https://www.ara.fi/fi-FI/Lainat_ja_avustukset/Muut_avustukset/Kaynnistysavustus_vuokraasuntojen_rakentamiseen;

Kuvaus / perustelut tuelle (lähde: TEM)	Analyysi InvestEU:n näkökulmasta
Starttiraha, 35 M€	
Edistää työllistymistä ja uuden yritystoiminnan syntymistä. Kohdentuminen: yrittäjäksi ryhtyvä henkilöasiakas. Starttirahan enimmäiskesto on 18 kuukautta ja määrä perustuki (peruspäivärahan suuruisen) korotettuna enintään 60 prosentin lisäosalla.	Starttiraha myönnetään yksityishenkilöille, minkä vuoksi se ei lähtökohtaisesti ole relevantti InvestEU:n näkökulmasta. Erilaiset vaikuttavuusinvestoimisen mallit kuten tulospohjaiset rahoitussovimukset, joiden tavoitteena olisi aloittavien yrittäjien yritystoiminnan käynnistymisen tukeminen, saattaisivat kuitenkin tulla kyseeseen vaihtoehtoisena / täydentävä rahoitusmuotona.

Kuten yllä mainitusta ilmenee, on kansallisten tukien sekä InvestEU:n alueella temaattisesti päällekkäisyyksiä. Kansalliset tuet ja InvestEU-rahoitus kuitenkin kohdistuvat suurilta osin yritystoiminnan eri vaiheisiin. Esimerkiksi alkuvaiheeseen suunnattujen tki-avustusten korvaaminen markkinaehtoisella rahoituksella on vaikeaa, koska InvestEU-rahoitus vaatii aina myös yksityistä rahoitusta. Julkisesta takauksesta huolimatta yksityiset rahoittajat eivät voi rahoittaa hankkeita, joihin liittyy vielä merkittäviä epävarmuuksia. Vaatimus yksityiselle rahoitukselle tarkoittaa myös sitä, ettei InvestEU:n avulla voida tukea alhaista tai tuottavuutta tai liiketoiminnallisesti kannattamattomia yrityksiä ja hankkeita. Kestävän kehityksen alueella taas tarvitaan niin merkittäviä investointeja sekä uusien teknologisten ratkaisujen käyttöönottoa lyhyellä aikajänteellä, ettei investointiavustusten korvaaminen tuilla ole varteenotettava vaihtoehto. Keskeistä tässä on pikemminkin eri rahoitusmuotojen yhdistäminen investointien käynnistämiseksi vaaditussa mittakaavassa. Jos katsotaan julkista tukea talousarvion sisältyvien yritystukien ulkopuolelta, niin siellä InvestEU-takauksen hyödyntäminen voi vähentää Suomen valtion takausvastuita.

5 Johtopäätökset ja suositukset

5.1 Johtopäätökset

5.1.1 Kasvuhakuisten yritysten rahoitustarpeet ja -markkinoiden kehitys

Kasvuhakuisilla yrityksillä erityisiä rahoitustarpeita

Kasvuhakuiset yritykset – ja erityisesti kaikkein potentiaalisimmat skaalautumiskelpoiset yritykset – ovat lukumäärältään pieni, mutta kansantaloudellisesti merkittävä yritysjoukko. Nämä yritykset ovat myös muita alttiimpia kohtaamaan rahoitusmarkkinoiden epätodellisuksista johtuvia ongelmia. Innovatiivisten kasvuhakuisten nuorten yritysten rahoitukseen liittyy erityispiirteitä, kuten poikkeuksellinen epävarmuus ja informaation epäsymmetria, jotka tekevät kyseisten yritysten rahoittamisesta tavanomaista haastavampaa. Pääomasijoittajien tarjoama riskirahoitus ei välttämättä tarjoa tilanteeseen ratkaisua kuin osalle yrityksistä.

Selvityksen yhteydessä toteutettu empiirinen analyysi havainnollistaa kasvuhakuisten yritysten rahoitustarpeita. Analyysi osoittaa, että kasvuhakuiset yritykset hyödyntävät muita yrityksiä todennäköisemmin ulkoista rahoitusta. Rahoituslähteistä kasvuhakuiset yritykset käyttävät muita yrityksiä todennäköisemmin oman pääoman ehtoista rahoitusta – kuten bisnesenkeli- ja pääomasijoituksia – sekä julkista yritysrahoitusta (erityisesti Business Finlandin myöntämiä avustuksia ja lainoja). Kasvuhakuisten yritysten taipumus käyttää pankkirahoitusta ei kuitenkaan eroa merkittävästi muista yrityksistä; toisaalta kasvuhakuisten yritysten pankkirahoituksen käytön todennäköisyys kasvaa yritysten koon kasvaessa.

Kasvuhakuiset yritykset kohtaavat muita suuremmalla todennäköisyydellä rahoitukseen liittyviä haasteita. Kasvuhakuiset yritykset raportoivat muita todennäköisemmin pitävänsä rahoitusta yrityksen kehittämisen pahimpana esteenä, jättäneensä toteuttamatta tärkeitä hankkeita rahoituksen niukasta saatavuudesta johtuen tai kohdanneensa vaikeuksia hankkeiden toteuttamisessa rahoituksen saamisen tai siihen liittyvien ehtojen vuoksi. Toisaalta kasvuhakuiset yritykset raportoivat muita todennäköisemmin lisäävänsä investointeja tai innovaatiotoimintaa, mikäli ne saisivat käyttöönsä ylimääräistä rahaa. Tämä puoltaa kasvuhakuisten yritysten rahoituksen tukemista julkisilla toimilla. Kasvuhakuiset yritykset myös kokevat muita todennäköisemmin rahoittajien luottopolitiikan kiristymisen ongelmaksi.

Yritysten ikä ja koko ovat yhteydessä ainakin osaan kasvuhakuisten yritysten raportoidusta rahoituksen haasteista. Nuoret kasvuhakuiset yritykset pitävät muita yrityksiä

todennäköisemmin rahoitusta yrityksen kehittämisen pahimpana esteenä. Yrityskoon kasvaessa yritysten todennäköisyys raportoida rahoitusongelmia vähenee. Pienet ja keskisuurat kasvuhakuiset yritykset kohtaavat vähemmän todennäköisesti rahoitukseen liittyviä haasteita kuin mikroyritykset.

Kasvuhakuisten ja muiden yritysten yleisimmin raportoima syy olla hakematta tai käyttämättä rahoitusta liittyy kireäksi koettuihin vakuusvaatimuksiin. Toisaalta lähes yhtä suuri joukko raportoi taustalla olevan muita kyselyssä tunnistamattomia syitä. Kasvuhakuisten yritysten tunnistamat rahoituksen saantiin tai sen ehtoihin sekä luottopolitiikan kiristymiseen liittyvät haasteet ovat ainakin jossain määrin negatiivisesti yhteydessä yritysten seuraavan periodin työllisyyskehitykseen.

Yritysrahoitusta saatavilla lähtökohtaisesti hyvin

Suomalaisten yritysten rahoituksen saatavuus on ollut yleisesti ottaen hyvällä tasolla: alle 5 % viime vuosien kyselyihin osallistuneista yrityksistä on raportoinut kohdanneensa rahoitusvaikeuksia (ks. luku 2.3.1). Rahoituksen saatavuus onkin Suomessa harvemmin merkittävä investointien este kuin EU:ssa keskimäärin. Yleisimmät esteet investoinneille ylipäänsä ovat epävarmuus tulevaisuudesta, jota koronakriisi entisestään on kasvattanut, sekä osaavan työvoiman saatavuus.

Heikon luottoluokituksen yrityksellä on kuitenkin ollut entistä vaikeampi saada rahoitusta pankista. Luottoluokitus määräytyy yrityksen kannattavuuden ja tunnuslukujen perusteella, ja siihen vaikuttaa myös velkaantuneisuus. Näin ollen rahoitusta on vaikeampaa saada yrityksille ja hankkeille, joissa riskit ovat keskimääräistä suuremmat. Riskialttiiden hankkeiden kohdalla yrityksen kassavirta ja arvio lainan takaisinmaksukykyvyydestä korostuvat entisestään. Kuitenkaan näyttöä laajoista kapeikoista tai pullonkauloista ei ole löytynyt, ja yleisesti ottaen näyttäisikin siltä, että hyvät yritykset ja kannattavat hankkeet saavat rahoitusta.

Tietyissä erityistilanteissa rahoituksen saatavuus voi kuitenkin muodostua kasvun esteeksi. Tällaisina tilanteina on aikaisemmissa selvityksissä tunnistettu mm. kaupallistamisen ja kansainvälistymisen rahoitus sekä uudenlaiset liiketoiminta-alueet tai alat, joissa ei muodostu reaalivakuuksia. Näiden lisäksi vakuuksiin liittyvä ongelma voi koskettaa kasvukeskusten ulkopuolella sijaitsevia yrityksiä, joiden saattaa olla vaikeaa saada rahoitusta joutuessaan vakuuksien arvoon liittyvistä seikoista.

EU:n laina- ja takausinstrumentit täydentäneet rahoitusmarkkinaa

Pankeille ja muille rahoitusyhtiöille sellaisten (kasvu-)yritysten rahoittaminen, joilla ei ole lainkaan tai vain vähän vakuuksia, on ilman julkisia takauksia vaikeaa. EU:n takaamia

lainoja on hyödynnetty Suomessa varsin aktiivisesti sekä InnovFin- että pk-yritysaloite-takausohjelmien kautta kasvuhakuisten pk-yritysten lainarahoituksessa. EU-takausten lisäksi Finnvera myöntää Suomessa pankeille ja rahoitusyhtiöille takauksia ja hyödyntää kansallisten rahoitusinstrumenttien lisäksi EU:n vastatakauksia. Ylipäättään mekanismeja onkin hyödynnetty varsin kattavasti. Välittäjäpankkien hyödyntämät EU-takaustuotteet ovat mahdollistaneet rahoituksen kanavoimisen suurelle joukolle pk-yrityksiä, ja EU-instrumenttien kautta kansalliset takausvastuut ovat pienentyneet.

Tämän selvityksen perusteella ei ole viitteitä siitä, että EU-rahoitus olisi korvannut pankkien normaalia rahoitusta ja kohdistunut sellaisiin hankkeisiin, joita olisi muutoinkin rahoitettu. Toisin sanoen tulokset viittaavat siihen, että EU-rahoitus on täydentänyt ja laajentanut rahoituksen tarjontaa ja mahdollistanut sellaisten hankkeiden rahoittamisen, jotka eivät ilman takausta olisi saaneet rahoitusta. Analyysi perustuu kuitenkin vain laadulliseen aineistoon ja kysymykseen vastaaminen kattavasti edellyttäisi erillistä ekonometrista tutkimusta.

Instrumenttien käyttöönotto edellyttää pankeilta ja rahoittajilta merkittäviä investointeja (esim. henkilöstön osaaminen, tuotteiden markkinointi, jne.). Lisäksi hyödyntäminen edellyttää, että instrumenteille nähdään olevan riittävästi kysyntää markkinoilla (toisin sanoen riittävä määrä yrityksiä, jotka tarvitsevat instrumenttien myöntöehtoihin sopivaa rahoitusta). Yrityskanta ja rahoitusmarkkinan dynamiikka ovatkin todennäköisesti suurimmat selittävät tekijät eri maiden erilaisissa tavoissa hyödyntää EU:n tarjoamia instrumentteja. Suomessa esimerkiksi pk-yritysaloitteen suosio selittyy osin sillä, että siihen kohdistui takausohjelman käyttöönoton yhteydessä runsaasti huomiota, joka heijastui takauksen kysyntänä yrityskentällä. Kysynnän vaikutuksesta muodostunut kilpailutilanne kannusti haastatteluiden perusteella pankkeja ottamaan instrumentin laajasti käyttöön.

Vaikka EU:n rahoitusinstrumentit ovatkin selvityksen perusteella toistaiseksi toimineet rahoitusmarkkinaa täydentävästi, on laadullisten havaintojen perusteella viitteitä siitä, että lisääntyvät takausinstrumentit voivat mahdollisesti johtaa lainamarkkinan ”ylilikviditeettiin” ja sitä kautta rahoituksen kohdentumiseen heikomman tuottavuuden yrityksiin ja hankkeisiin. Tämä voi pahimmillaan johtaa tuottavuuden laskuun. Tähänkään kysymykseen vastaaminen tyhjentävästi ei ole tämän selvityksen kannalta mahdollista, mutta haastatteluaineiston perusteella huoli on perusteltu.

Koronakriisi vaikuttanut erityisesti palvelualoilla

Vuonna 2020 alkanut koronaviruspandemia on aiheuttanut ennennäkemättömiä muutoksia taloudelliseen toimintaan maailmanlaajuisesti. Koronan aiheuttama kriisi on heijastunut eri tavoin eri alojen rahoitustarpeisiin. Monilla palvelualoilla tilanne on kriittinen ja lisävelkaantuminen jopa mahdotonta. Samaan aikaan toiset alat ovat hyöttyneet

tilanteesta ja tarvitsevat rahoitusta kasvuun (esim. digi-/it-alat). Vientiteollisuudessa ja vientiteollisuuden alihankintaverkostoissa vaikutukset tulevat näkymään todennäköisesti viiveellä. Koronatilanne tulee hyvin todennäköisesti myös heijastumaan yritysten luotto-luokitukseen pidemmällä aikavälillä ja heikentämään niiden rahoitusasemaa. Kaiken kaikkiaan pandemian seurauksena rahoituksen saatavuus näyttäisi vaikeutuneen hieman ja rahoituksen hinta nousseen maltillisesti. Kysyntä EU-takaustuotteita kohtaan voi tulla kasvamaan koronatilanteesta hyötynneissä yrityksissä, kun ne tarvitsevat rahaa kasvuun. Julkinen takaus ei sen sijaan auta niissä tilanteissa, joissa tilanne on niin kriittinen, ettei lisävelkaantuminen ole enää mahdollista.

Pääomasijoitusmarkkinan kapeikko siirtynyt myöhäisempään vaiheeseen – kotimaisten rahastojen pieni koko pullonkaulana?

Suomeen on syntynyt huomattava määrä pääomasijoitusrahastoja täyttämään aiemmin ongelmana ollut rahoituskapeikko. Startup-kentän kehittyessä ja entistä useampien yritysten kasvaessa kapeikko näyttäisi kuitenkin siirtyneen myöhäisemmille ja suuremmille kasvurahoituskierroksille (+10 miljoonaa euroa). Myöhäisempiin kierroksiin erikoistuneita rahastoja on Suomessa hyvin vähän ja rahastojen keskikoko on muutoinkin varsin pieni. Suomesta puuttuu kokonaan isommat kansainvälisen mittakaavan buyout-vaiheen rahastot. Kaikkein lupaavimpien suomalaisyritysten rahoitustarpeiden näkökulmasta tämä ei ole niinkään ongelmallista, sillä ne pystyvät saamaan rahoitusta ulkomaisilta sijoittajilta. Laajemman pk-yrityskentän kannalta kotimaisten rahastojen pieni koko voi kuitenkin muodostua pullonkaulaksi. Lisäksi ulkomaisten sijoitusten myötä riski yrityksen (ml. työpaikkojen, osaamisen, pääomien, IPR:n, jne.) siirtymisestä ulkomaille kasvaa.

5.1.2 Kestävän kasvun investointien rahoituksen markkinakapeikot

Kestävien innovaatioiden kaupallistaminen ja skaalaaminen pullonkaulana

Kansalliset ja kansainväliset kestävyystavoitteet ja poliittiset sitoumukset ovat osaltaan luoneet otollisen ilmapiirin kestäville investoinneille. Kestävyys on tänä päivänä olennainen osa suomalaisten yritysten toimintaa. EIP:n investointikyselyn mukaan esimerkiksi lähes 80 prosenttia suomalaisista yrityksistä on tehnyt tai suunnittelee tekevänsä ilmastoinvestointeja. Näiden lisäksi hyvällä tasolla oleva yritysten rahoituksen saatavuus yhdistettynä yksityisten rahoittajien kasvavaan kiinnostukseen kestävästä kehityksestä kohtaan on tukenut yritysten kestäviä investointeja. Vaikka rahoituksen saatavuus oli EIP:n kyselyn mukaan pienin yritysten ilmastoinvestointien esteistä, se oli silti haaste lähes puolelle vastaajista, joten rahoituksen käytännön merkitys on huomattava.

Rahoituksen saatavuus voi nousta haasteeksi erityisesti investoinneissa, jotka liittyvät uusien teknologioiden kehittämiseen ja käyttöönottoon. Näihin investointeihin liittyy sekä suurta kaupallista että positiivisia ulkoisvaikutuksia koskevaa potentiaalia, mutta samalla teknologisia ja toiminnallisia sekä lopputuotteen kysyntään (kokonaan uudet tuotteet, maksuhalukkuus) liittyvää epävarmuutta ja riskejä. Vaikka pankit mielellään lainoittavat kestäviä hankkeita, ne eivät voi rahoittaa korkean riskin hankkeita, joihin liittyy merkittävää epävarmuutta kassavirrasta ja näin lainan takaisinmaksukyvystä. Samoin tällaiset korkean riskin hankkeet eivät aina vastaa yksityisten sijoittajien odotuksiin. Lisäksi on huomioitava, että kyse on uusista aloista (esimerkiksi bio- ja kiertotalous). Yksityisille rahoittajille ei ole ehtinyt muodostua näitä uusia aloja koskevaa osaamista, minkä vuoksi hankkeisiin liittyvät riskit voidaan arvioida todellisuutta suuremmiksi tai niitä ei osata vielä hinnoitella.

Edellä olevaan liittyen keskeisenä rahoituksellisena kapeikkona kestävä kasvun investoinneissa näyttäytyy **kestävien innovaatioiden kaupallistaminen ja skaalaaminen**. Julkinen rahoitus tki-toimintaan on osaltaan vauhdittanut innovaatioiden kehittämistä, mutta rahoitus uusien ratkaisujen demonstraatioon ja sitä seuraaviin vaiheisiin on selvityksen perusteella edelleen pullonkaulana. Julkinen rahoitus kestävien innovaatioiden rahoittamiseen on näin ollen edelleen hyvin tärkeää, mutta tässäkin yhteydessä julkisen rahoituksen rooli on kuitenkin parhaimmillaan yksityisiä investointeja stimuloiva.

Kestävyys ei näy pk-lainarahoituksessa

Suurten yritysten edellytykset saada rahoitusta kestäviin investointeihinsa ovat kehittyneet mm. vihreän ja kestävä joukkolainamarkkinan kasvun sekä pankkien vihreän ja kestävyteen sidotun rahoituksen kautta, jotka tosin kasvusta huolimatta eivät vielä ole valtavirtaa pankkirahoituksessa. Myös EIP tarjoaa suurten yritysten kestäville investoinneille rahoitusta pitkällä laina-ajalla ja muutoinkin suotuisilla ehdoilla. Pk-yritysten lainarahoituksessa kestävyys ei sen sijaan vielä näy juuri lainkaan, lukuun ottamatta yksittäisten ESG-tekijöiden tarkastelua osana luottoriskiarvioita. Kestävyyden huomioiminen pankkisektorilla tulee lisääntymään sekä osana normaaleja luottoriskiarvioita että kestävien lainojen kautta, mutta toistaiseksi kestävyyskriteereitä ei ole lainarahoituksessa erityisesti huomioitu. Myös liian lyhyt laina-aika tai rahoituksen hinta voivat muodostua esteeksi pk-yritysten kestävyysinvestoinneille. Tässä erilaiset julkisten laina- ja takausinstrumenttien kestävyteen sidotut kannustimet kuten suuremmat takausprosentit, pidemmät laina-ajat ja parempi hinnoittelu voivat toimia varteenotettavana vaihtoehtona vauhdittaa pk-sektorin investointeja.

Yhteiskunnallisilla yrityksillä rahoitushaasteita

Yhteiskunnallinen yritys on yritys, jonka liiketoiminnan ensisijainen päämäärä on tehdä yhteiskunnallista hyvää, ja joka käyttää valtaosan voitoistaan sen tavoitteen mukaisten

päämäärien toteuttamiseen. Yhteiskunnallisia yrityksiä haastaa niiden asema yksityisen ja kolmannen sektorin välissä, ja niiden on muita yrityksiä vaikeampi löytää investointeihinsa rahoitusta. Yhteiskunnalliset yritykset ovat usein yhdistysten tai säätiöiden omistuksessa, joiden on helpompi saada rahoitusta perinteiseen hanketoimintaan kuin toimintamallien skaalaamiseen. Kynnys hakea pankkirahoitusta on yhteiskunnallisissa yrityksissä usein korkea, ja toisaalta pankkirahoituksen saamista voivat heikentää vakuuksien puute sekä riittämätön kassavirta. Yhteiskunnallisten yritysten toiminta tähtää usein paikalliseen tai alueelliseen kasvuun, jonka vuoksi ne eivät erityisesti kuulu kansainvälistä kasvua tukevan Business Finlandin avustusten piiriin.

5.1.3 InvestEU:n merkitys kasvuhakuisten yritysten rahoitusmarkkinoille

InvestEU avaa uusia mahdollisuuksia

InvestEU:n lopullinen sisältö ja ohjelman toimeenpano ovat raportin kirjoitushetkellä vielä monin tavoin avoinna. On kuitenkin selvää, että ohjelman kautta tulee avautumaan merkittäviä uusia mahdollisuuksia kasvuhakuisten yritysten rahoituksen kehittämiseen. Toisaalta InvestEU on kuitenkin vain rahoitusmarkkinoita täydentävä valikoima instrumentteja, eikä sen varaan ole syytä asettaa liian suuria odotuksia.

InvestEU:n myötä EU:n rahoitusinstrumenttien kautta **tarjolla oleva rahoituksen volyymi pysyy ESIR:n tasolla**. Joulukuun 2020 tietojen mukaan ohjelman 26 miljardin euron budjettitakauksella pyritään saamaan aikaan 400 miljardin euron investoinnit. Ohjelma jatkaa ESIR:n perusajatusta siitä, että julkinen raha toimii aina yhdessä yksityisen rahan kanssa, ja julkisella takauksella saadaan aikaan moninkertainen määrä yksityisiä investointeja. Rahoitusta ei ole korvamerkitty maakohtaisesti, eli rahoituksen **jakautuminen tulee olemaan kiinni jäsenmaiden toimijoiden aktiivisuudesta**.

InvestEU:n myötä **kansalliset julkiset rahoittajaorganisaatiot voivat hakea suoraan komission kumppaneiksi** EIP:n ja EIR:n rinnalle. InvestEU:n budjetista 25 % ohjataan jatkossa markkinoille näiden kansallisten kumppaneiden kautta. Aikaisemmin rahoitus kanavoitiin kokonaisuudessaan EIP:n / EIR:n kautta kansallisille välittäjäorganisaatioille (pankit), pääomasijoitusyhtiöille sekä suoraan yrityksille. Uudistus tarkoittaa, että pilariarvioinnin läpäisevät kansalliset organisaatiot pääsevät aikaisempaa vahvempaan asemaan. Tämän uskotaan pidemmällä aikavälillä hyödyttävän suomalaisia yksityisiä toimijoita.

InvestEU:n myötä EU-rahoituksen **painotus on aiempaa enemmän yhteiskunnallisesti merkittävissä teemoissa**. Käytännössä ikkunat ovat niin laajoja, että ne mahdollistavat rahoituksen saamisen monenlaisiin hankkeisiin. Vaikka ESIR:ssäkin oli kestävyystavoitteita,

on kestävyydellä uudessa ohjelmassa aiempaa keskeisempi rooli: ilmasto- ja ympäristöta-voitteet tulevat esiin paitsi kestävästä infrastruktuurin ikkunan kautta, myös läpileikkaavana teemana. InvestEU:ssa sosiaalista kestävyyttä tukee erityisesti sosiaalisen infrastruktuurin ja osaamisen ikkuna.

InvestEU:n eri **”ikkunat” ohjaavat rahoitusta monipuolisempiin ja laaja-alaisempiin käyttötarkoituksiin ja yhteiskunnallisten haasteiden ratkaisemiseen**. Määrittelemällä tietyt painopisteet (”ikkunat”), EU:n rahoitus todennäköisesti jonkin verran ohjaa ja aktivoi markkinoita investoimaan ko. teemoihin (myös ilman suoraa EU-rahoituksen myötävaikutusta tai rahastosijoitusta). Lisäksi rahoituksen voimakas lisääminen tietyllä sektorilla voi kannustaa yrityksiä suuntaamaan toimintaansa rahoituksen suuntaan pidemmällä aikavälillä. Toisin sanoen InvestEU:lla voi joissakin tilanteissa olla **rooli uusien markkinoiden avaamisessa ja synnyttämisessä**. Samoin EU:n laina- ja takausinstrumenttien sitominen ympäristö- tai laajempiin kestävyystavoitteisiin voi osaltaan vaikuttaa laajemmin rahoitusmarkkinoiden dynamiikkaan sekä yhteiskunnallisten tavoitteiden saavuttamiseen.

InvestEU **kokoaa yhteen laajan kirjon erilaisia rahoitusinstrumentteja yhden ”sateenvarjon” alle**. Instrumenttien yhteensovittamisessa on edelleen paljon avoimia kysymyksiä, mutta toteutuessaan instrumenttien kokoaminen yhteen parantanee rahoituksen houkuttelevuutta ja asiakaslähtöisyyttä sekä välittäjäorganisaatioiden että yritysten suuntaan, ja sitä kautta edistää rahoituksen laaja-alaisempaa hyödyntämistä jatkossa. Tämä voi edistää erityisesti vähemmän hyödynnettyjen instrumenttien tunnettuutta ja hyödynnettävyyttä. Toisaalta Suomen kannalta on positiivista, että osa Suomessa hyvin hyödynnetyistä instrumenteista, kuten InnovFin, jatkavat sellaisenaan osana uutta InvestEU:ta.

Kaiken kaikkiaan InvestEU:n tavoitteena on **selkeyttää ja yhtenäistää InvestEU-ohjelman alle kuuluvien instrumenttien sääntöjä ja ehtoja sekä helpottaa rahoituksen yhdistelyä muuhun EU-rahoitukseen**. Tämä voi merkittävästi parantaa rahoituksen houkuttelevuutta, sillä EU-instrumentit on koettu hallinnollisesti raskaiksi. Avoimia kysymyksiä on kuitenkin vielä paljon. **Alkuvaiheessa muutokset saattavat kuitenkin tuoda jonkin verran haasteita ja opettelua** ennen kuin uusia instrumentteja ja rahoitusmahdollisuuksia päästään täysimääräisesti hyödyntämään.

InvestEU tukee kestävästä kasvun investointeja

InvestEU:n mahdollisuuksia tarkasteltaessa on erityisesti huomioitava **kestävyyden painoarvon kasvu ja InvestEU:n merkitys kestävien investointien käynnistäjänä**. InvestEU:n kestävästä infrastruktuurin ikkunasta 60 prosenttia, ja koko ohjelmasta 30 prosenttia, kohdistetaan ilmasto- ja ympäristötavoitteita edistäviin hankkeisiin. Näin ollen tämän hetkisten lukujen valossa ohjelman avulla voitaisiin käynnistää vähintään 120 miljardin euron ilmasto- ja ympäristöinvestoinnit, mikä tarkoittaa vuositasolla noin 17 miljardin

investointeja ohjelmakaudella 2021–2027. Komissio on arvioinut, että liikennesektori huomioiden, EU-maissa vaaditaan vuositasolla 2021–2030 vähintään 470 miljardin investoinnit ilmasto- ja ympäristötavoitteiden saavuttamiseksi. Tähän lukuun suhteutettuna InvestEU:n rooli jää suhteellisen vaatimattomaksi, sillä sen avulla voitaisiin käynnistää alle neljä prosenttia vuositasolla vaadittavista kokonaisinvestoinneista. Ohjelman avulla käynnistävät kestävän kasvun investoinnit voivat kuitenkin olla tätä suuremmat. EIP, jonka kautta kanavoidaan 75 prosenttia ohjelman rahoituksesta, on asettanut tavoitteekseen kohdistaa rahoituksesta 50 prosenttia ilmastotavoitteita edistäviin investointeihin. Lisäksi muut ikkunat (mm. sosiaalinen infrastruktuuri ja osaaminen) sekä oikeudenmukaisen siirtymän ohjelma tukevat kestäviä investointeja.

Numeeristen ilmasto- ja ympäristötavoitteiden lisäksi ohjelman rahoittamien hankkeiden arviointiin ollaan luomassa **kestävyyden seurantajärjestelmää** (sustainability screening), jonka yksityiskohdat olivat vielä raportin kirjoitushetkellä avoinna. Järjestelmässä kuitenkin sovelletaan ns. ei merkittävää haittaa -periaatetta, jonka mukaan rahoitettavat hankkeet eivät saa estää ilmasto- tai ympäristötavoitteiden saavuttamista tai sosiaalisen oikeudenmukaisuuden toteutumista. Tämä tulee heijastumaan rahoituksen kriteereihin hankkeja instrumenttitasolla, ja korostumaan entisestään EIP-ryhmän uusien rahoituskriteerien myötä.

InvestEU:n uudet painotukset avaavat mahdollisuuksia Suomessa tunnistettuihin investointikohteisiin. Keskeisenä ovat **vähähiilisyysinvestoinnit**, joita pitää saada käyntiin ilmastotavoitteiden saavuttamiseksi. Eri sektoreiden investointitarpeita on tunnistettu toimialojen vähähiilisyystiekartoissa. Teemoiltaan varsinkin InvestEU:n kestävän infrastruktuurin investointien ikkuna sopii näihin investointeihin. Samalla EIP:n Pariisin ilmastopimuksen mukaisuus ja ”ei merkittävää haittaa” -periaatteen soveltaminen voivat jättää ilmaston tai ympäristön kannalta kestävämmiksi katsottuja yrityksiä tai hankkeita EIP/InvestEU-rahoituksen ulkopuolelle.

Kestävän kehityksen painoarvo lisääntyy sekä laina- ja takausinstrumenteissa että oman pääoman ehtoisessa rahoituksessa

Kestävän kehityksen painoarvon kasvaminen niin InvestEU:n kuin EIP-ryhmän toiminnassa ja sen heijastuminen instrumenttitasolle tulee näkymään rahoitusta välittäviin pankkeihin. Kestävyyssinvestointeja ei ole EIR:n toiminnassa aiemmin seurattu, mutta nyt EIR:n rahoituksen kehittäminen EIP-ryhmän ilmasto- ja ympäristötavoitteiden mukaiseksi on EIP:n prioriteettitilalla. Raporttia kirjoitettaessa ei vielä ollut selvyyttä InvestEU:n (tai EIP:n) uudesta instrumentaatiosta eikä InvestEU:n kestävyysseurantajärjestelmästä. Selvityksen perusteella voidaan kuitenkin ennakoida tiettyjä muutoksia:

1. InvestEU:n myötä tulee **mahdollisesti uusia instrumentteja**, jotka kohdennetaan ympäristöystävällisiin yrityksiin ja hankkeisiin.
2. Pariisin ilmastotavoitteiden mukaisuus ja **”ei merkittävää haittaa”-periaatteen soveltaminen** tulevat tarkoittamaan sitä, ettei EIP/InvestEU-rahoitusta enää välittäjienkään toimesta voida kohdentaa sellaisiin yrityksiin tai hankkeisiin, jotka estävät ilmastotavoitteiden saavuttamisen.
3. Vaatimus **kestävyysraportointiin ja vaikuttavuuden todentamiseen** vahvistuu, vaikka pyrkimyksenä on, ettei kestävyuden todentamisesta aiheutuisi lisää raportointitaakkaa.

Pankeilla on selvityksen perusteella kiinnostus kasvattaa vihreää lainaportfoliotaan, ja **InvestEU voi tarjota välittäjäpankeille tilaisuuden vahvistaa kestävä kehitystä edistävien investointien rahoitusta.**

Kestävyyspainoarvon kasvaminen ja kestävyyskriteerien sisällyttäminen osaksi InvestEU:n instrumentteja tulee heijastumaan pääomasijoitusmarkkinoille. Esimerkiksi sijoitukset kestävä kehitystä edistäviin kohteisiin tulevat kasvamaan InvestEU:n ja EIP-ryhmän ilmasto- ja ympäristötavoitteiden mukaisesti. Suomalaisten pääomasijoittajien kiinnostus kestäväan kehitykseen ja vaikuttavuussijoittamiseen on jo nyt kasvanut merkittävästi. InvestEU voi osaltaan vauhdittaa kestävä kehityksen teemarahastojen syntymistä ja niiden koon kasvattamista, sekä tukea vaikuttavuussijoittamisen, mukaan lukien tulospohjaisten rahoitussopimusten, kehittymistä. InvestEU:n ja uuden kestäväan infrastruktuurin ikkunan myötä EIR aloittaa **kestävän infrastruktuurin rahastosijoitukset**, joita se ei ole aiemmin tehnyt. Tämä voi osaltaan parantaa infrastruktuurihankkeiden rahoitusmahdollisuuksia.

Kaiken kaikkiaan InvestEU voi osaltaan vivottaa **kestävän rahoituksen markkinan kehittymistä** tukemalla vihreiden ja kestävien pääomasijoitusten ja vaikuttavuusrahastojen kehittymistä, lisäämällä vihreää lainoitusta (laina- ja takausinstrumentit) sekä osin näiden kautta kasvattamalla kestävä ja vihreä joukkolainamarkkinaa. On kuitenkin huomiotava, että kestävä rahoituksen kentän kehittymistä ohjaavat voimakkaasti rahoitusalan toimijoiden kasvava kiinnostus kestävä kehitystä kohtaan sekä muut EU:n aloitteet, kuten kestävyysluokittelujärjestelmä, tiedonantovelvoite sekä ei-taloudellisen tiedon raportointidirektiivin muutokset.

Laina- ja takausinstrumentteihin ei odotettavissa suuria muutoksia

Osana selvitystä haastatellut **suomalaiset pankit ovat olleet pääsääntöisesti tyytyväisiä** nykyisiin EU-rahoitustuotteisiin (erityisesti pk-yritysaloite ja Innovfin pk-takaus). Uusien instrumenttien käyttöönotto kuitenkin edellyttää rahoittajilta huomattavia panostuksia. InvestEU:n myötä tapahtuva instrumenttien ehtojen ja hallintomenettelyjen

yhdenmukaistaminen nähdään tervetulleeksi kehitykseksi, joka voi lisätä uusien instrumenttien käyttöönottoa.

InvestEU ei näillä näkymin tuo suuria muutoksia laina- ja takausinstrumentteihin.

Pankkien nykyiset sopimukset ovat vielä voimassa ja nykyisten instrumenttien hyödyntäminen jatkuu InvestEU-ohjelman käynnistymisestä huolimatta. Välittäjäpankkien jatkaessa instrumenttien hyödyntämistä aiempaan tapaan uuden InvestEU-ohjelman **pk-yritysikuna tuleekin todennäköisesti kattavasti hyödynnetyksi**. Muiden ikkunoiden mahdollisuudet pankkisektorin näkökulmasta ovat sen sijaan avoinna. Nykyisellään EU:n takaaminen välittäjäpankkien lainojen sekä EIP:n suomalaisille yrityksille myöntämien lainojen väliin jää kapeikko, jossa ei ole hyödynnetty EU-rahoitusmahdollisuuksia.

Kansalliset kumppanuudet avaavat mahdollisuuksia pääomasijoitusmarkkinoille

EIR on ollut hyvin aktiivisesti mukana uusissa suomalaisissa rahastoissa ja sen merkitys suomalaisen pääomarahoituskentän kehityksessä on ollut merkittävä. EIR:n tuotteiden käyttö on perustunut pitkälti EIR:n aktiivisuuteen, sillä EIR:n tuotteiden tunnettuus on pääomasijoittajien keskuudessa vähäistä ja rahastoyhtiöillä ei pääsääntöisesti ole laajaa käsitystä EU:n rahoitusinstrumenttien mahdollisuuksista. Laina- ja takausinstrumentteihin verrattuna EU:n pääomasijoitusten hyödyntäminen on ollut Suomessa suhteellisesti vähäisempää.

Tähän mennessä suurin osa oman pääoman ehtoisista instrumenteista on ollut Suomessa saatavilla vain EIR:n kautta, minkä lisäksi EIP on tehnyt suurempia suoria sijoituksia suomalaisiin rahastoihin sekä käynnistänyt yhteissijoitusohjelman Tesin kanssa. EIR on ollut mukana uudemmissa ja korkeamman riskin hankkeissa, kuten yhdessä Suomen ensimmäistä tulosperusteisista rahoitussopimuksista (SIB). InvestEU:n myötä julkisille rahoittajille avautuva mahdollisuus hakea suoraan komission kumppaniksi avaa pääomasijoitusmarkkinoilla todennäköisesti uusia mahdollisuuksia. Erityisesti mahdollisuuksia voi liittyä kestävän infrastruktuurin ja tutkimuksen, sekä innovaation ja digitalisaation -ikkunoihin. Infrastruktuurin rahoittamisen osalta kyse on kuitenkin EU:n (EIR) tasolla uudesta avauksesta, jonka käytännön toteutus on vielä avoinna.

Yrityksille ei välittömiä muutoksia

InvestEU:n käynnistymisestä huolimatta **yritysten näkökulmasta moni asia säilyy ennallaan**. Koska pankit jatkavat ESIR:istä tuttuja takaustuotteiden välittämistä, on yrityksillä edelleen mahdollisuus saada pankeista EU:n takaamia lainoja, vaikka vakuudet eivät muutoin riittäisi. Suuryrityksillä on puolestaan edelleen mahdollisuus asioida suoraan EIP:n kanssa: InvestEU:ta hyödynnetään, kun hanke sen vaatii. Nämä EIP:n rahoittamat hankkeet ovat olleet tyypillisesti hyvin suuria, eikä vastaavaa rahoitusta ole saatavilla kansallisten

julkisten rahoituslähteiden kautta. Vaihtoehtona EIP:n lainoille ovat lähinnä yritysten liikkeelle laskemat joukkolainat tai vähittäispankkien lainarahoitus.

EIP:n Pariisin ilmastotavoitteiden mukaisuus ja ”ei merkittävää haittaa”-periaatteen soveltaminen voivat jättää ilmaston tai ympäristön kannalta kestävämmiksi katsottuja yrityksiä tai hankkeita EIP/InvestEU-rahoituksen ulkopuolelle. Suuremman kokoluokan hankkeilta tullaan jatkossa vaatimaan **kattavampaa vaikutusten arviointia**, minkä lisäksi ilmasto- ja kestävyystavoitteiden painoarvon kasvaminen niin julkisessa kuin yksityisessä rahoituksessa tulee oletettavasti lisäämään vaatimuksia muidenkin yritysten raportoinnille.

Merkitys sosiaalisiin investointeihin ja julkisen sektorin hankkeisiin

Sosiaalisen infrastruktuurin ja osaamisen ikkunassa **EaSi-takausingstrumentti mahdollistaa tuetut lainat yhteiskunnallisille yrityksille**. EaSi-takausingstrumentti on kohderyhmässään huonosti tunnettu, ja sitä välittää Suomessa ainoastaan yksi pankki. Etlan vuonna 2015 toteuttaman selvityksen mukaan yli neljänneksellä yhteiskunnallisista yrityksistä on jäänyt merkittävä investointihanke toteuttamatta velkarahoituksen heikon saatavuuden vuoksi. EaSi-takausingstrumentti voisi osaltaan parantaa näiden yritysten rahoituksen saatavuutta erityisesti niissä tapauksissa, joissa taustalla on vakuuksien puute. Toisaalta tietoisuus rahoitusinstrumentista voi osaltaan madaltaa yhteiskunnallisten yritysten kynnystä hakea pankkilainaa. Tässä on kuitenkin huomioitava, ettei instrumentti ratkaise kaikkia yhteiskunnallisten yritysten asemasta ja omistuspohjasta kumpuavia rahoitushaasteita.

InvestEU soveltuu myös julkisen sektorin hankkeisiin kun niihin yhdistyy yksityistä pääomaa. InvestEU:n hyödyntämismahdollisuudet Suomen kuntasektorilla ovat kuitenkin hyvin rajalliset. Riittävän pitkän laina-ajan saaminen ja kuntien taloustilanteeseen liittyvä alhainen investointikyky voivat muodostua kuntasektorilla ongelmaksi, mutta rahoituksen saatavuus tai riittävien vakuuksien puute ei. PPP-hankkeiden käynnistyminen suuremmassa mittakaavassa ei ole kiinni rahoituksesta, vaan taustalla on muitakin, mm. yhteistyökulttuuriin liittyviä tekijöitä.

5.1.4 InvestEU:n merkitys yritystukien ja julkisen rahoituksen näkökulmasta

InvestEU:n rahoitus vähentää entisestään tarvetta kansallisille takauksille

Kuten edellä on todettu, EU:n laina- ja takausingstrumenttien myötä on ollut mahdollista vähentää Finnveran kansallisia takausvastuita. InvestEU:n myötä EU:n takausmuotoista rahoitusta on aiempaa enemmän saatavilla ja sitä voidaan myöntää aiempaa

monipuolisemmin eri teemoihin. Näin ollen InvestEU:n käynnistyminen edelleen vähentää tarvetta kansallisille takauksille.

Mahdollisuudet EU-rahoituksen hyödyntämiseen kansallisten tukien rinnalla laajenevat

InvestEU:n myötä yhteiskunnallinen näkökulma laajenee myös EU:n rahoituksessa, ja jatkossa instrumentit todennäköisesti **soveltuvat aiempaa laajemmin erilaisten yhteiskunnallisten tavoitteiden edistämiseen**. Käytännössä tämä tarkoittaa sitä, että mahdollisuudet markkinaehtoisen EU-rahoituksen hyödyntämiseen kansallisten tukien rinnalla laajenevat. Selvityksen yhteydessä toteutettu tarkastelu osoittaa, että noin 80 % kansallisista yritystuista (pl. verotuet ja maa- ja metsätalouden tuet) kohdistuu InvestEU:n ikkunoissa rahoitettaviin teemoihin. InvestEU:n rahoituksen näkökulmasta relevantteja, keskeisiä kansallisia avustuksia on erityisesti kestävästä infrastruktuurin sekä innovaation teemoissa. Kaiken kaikkiaan kansallisten tukien korvaaminen tai täydentäminen markkinaehtoisella rahoituksella on hyvin perusteltu ja tavoiteltava kehityssuunta.

Avustukset, lainat ja takaukset ovat erityyppisiä instrumentteja, joita käytetään eri tilanteissa ja eri tarkoituksiin. Avustukset ovat tyypillisesti pienimuotoisia, ne jakavat enemmän riskiä ja ovat kauempana markkinasta. Lainat ovat isompia ja niillä ”helpotetaan” markkinoita paremmilla rahoitusehdoilla. Takaukset – joihin myös InvestEU-rahoitus lukeutuu – ovat volyymiltään yleensä suurempia ja jakavat riskiä markkinaehtoisten toimijoiden kanssa. Tästä johtuen kansallisten avustusten suora korvaaminen InvestEU:n markkinaehtoisella rahoituksella ei ole kovin todennäköinen vaihtoehto. Sen sijaan InvestEU-ohjelma voisi toimia parhaimmillaan – yleisen pk-yritysten rahoituksen takauksen lisäksi – kansallisen rahoituksen rinnalla takaamaan hankkeiden skaalausvaiheen rahoitusta. InvestEU-ohjelma soveltuukin hyvin erityisesti suuririskisten ja isoja investointeja vaativien hankkeiden rahoittamiseen. Esimerkiksi ilmasto- ja ympäristötavoitteiden saavuttamisen kannalta tarvetta on käynnistää nopealla aikataululla runsaasti uusia merkittäviä investointeja. Näin ollen tärkeää on pyrkiä käyttämään laina- ja takausinstrumentteja (sekä pääomasijoituksia) yhdessä avustusten kanssa mahdollisimman tehokkaasti.

Kansallisen koordinaation merkitys korostuu

InvestEU:n varoista 25 prosenttia tullaan jakamaan kansallisten kumppaniorganisaatioiden kautta, joilla on InvestEU-ohjelmassa mahdollisuus päästä suoraan komission kumppaneiksi ja hyödyntämään EU-takausta toiminnassaan. Tämä korostaa entisestään **kansallisen koordinaation merkitystä**.

Suomessa InvestEU:n potentiaalisiksi kumppaneiksi on tunnistettu Finnvera, Ilmatorahasto, Pohjoismaiden investointipankki (NIB) ja Tesi. Näistä toimijoista Finnvera, NIB ja Tesi ovat parhaillaan komission pilariarvioinnissa. Mahdolliset komission

kumppaniorganisaatiot ovatkin NIB:a lukuun ottamatta TEM:n alla toimivia yritysten ja innovaatioiden rahoitukseen erikoistuneita tahoja. On huomattava, että nämä samat tahot ovat keskeisessä asemassa myös muiden tahojen välittämän EU-rahoituksen hyödyntämisessä, sillä ne tekevät yhteistyötä niin itse nykyisten ja potentiaalisten välittäjäorganisaatioiden (mm. pankit, rahoituslaitokset, pääomasijoittajat) kuin rahoituksen loppukäyttäjien (suomalaiset yritykset) sekä EU-tason (EIP-ryhmä ja komissio) kanssa. Tästä johtuen näillä organisaatiolla tulee jatkossakin olla tietoa välittävä, neuvova ja mahdollisuuksia kartoittava rooli. Yhteistyö, koordinaatio ja strateginen suunnittelu erityisesti TEM-konserniin kuuluvien toimijoiden kesken on avainasemassa, mikäli InvestEU:n uudet mahdollisuudet halutaan hyödyntää täysimääräisesti ja varmistaa, että kaikki soveltuvat ikkunat ja rahoitusinstrumentit otetaan Suomessa käyttöön.

Pääosa, 75 prosenttia, InvestEU-ohjelmasta toteutetaan kuitenkin EIP-ryhmän kautta, eli samalla toimintamallilla, jota ESIR:ssä on hyödynnetty. Näin ollen välittäjäorganisaatioiden (esim. rahastot, pankit) toiminta ja aktiivisuus ovat edelleen avainasemassa ohjelman täysipainoisessa hyödyntämisessä. Laajempi tietoisuus EU-rahoituksen mahdollisuuksista on selvityksen perusteella hyvin rajoittunutta. Tieto eri rahoitusmahdollisuuksista ja -instrumenteista on hajanaista ja puutteellista. Jos pyritään laajentamaan nykyisten instrumenttien käyttöä ja ottamaan käyttöön uusia instrumentteja, tarvitaan lisää **neuvontaa potentiaalisille rahoituksen hakijoille ja välittäjille** kuten pankeille ja muille rahoituslaitoksille, pääomasijoittajille sekä yrityksille. Kansallisen neuvonnan tehostaminen saikin selvityksen yhteydessä laajaa kannatusta.

5.2 Suositukset InvestEU-rahoituksen tehokkaaksi hyödyntämiseksi

Suositus 1: Hyödynnetään aktiivisesti InvestEU:ta suomalaisen kasvurahoitusmarkkinan kehittämiseksi

InvestEU:n rahoitus kanavoituu yrityksille markkinaehtoisesti yksityisten rahoittajien kautta. Yksityinen rahoitus ja intressi on lähtökohtaisesti mukana rahoituksessa, mikä edesauttaa yksityisen rahoitusmarkkinan kehittymistä. InvestEU:n tarjoamia rahoitusmahdollisuuksia tuleekin pyrkiä aktiivisesti hyödyntämään jatkossakin rahoitusmarkkinan kehittämiseksi. InvestEU:n (sekä muun EU:n markkinaehtoisien rahoituksen) hyödyntäminen tulisi olla ensisijainen vaihtoehto suunniteltaessa toimenpiteitä kansallisen yritysrahoitusmarkkinan kehittämiseksi.

Suositus 2: Vauhditetaan InvestEU:n avulla riskipitoisten ja kunnianhimoisten kasvuinvestointien toteutumista

Konkreettisina hyödyntämisvaihtoehtoina tulisi selvittää erityisesti InvestEU:n hyödyntäminen riskipitoisten ja kasvua luovien investointien rahoittamisessa, johon InvestEU soveltuu hyvin, ja jossa on tunnistettuja markkinakapeikkoja.

Samalla on perusteltua jatkaa InvestEU:n takaustuotteiden hyödyntämistä pk-yritysten lainarahoituksen saamisen helpottamiseksi. Takausten avulla rahoituslaitokset ovat voineet rahoittaa yrityksiä, joilla on kannattava hanke tai investointi, mutta joilla ei ole ollut rahoituksen saamiseen tarvittavia vakuuksia, riittävän pitkää toimintahistoriaa tai joiden hanke on ollut tavallista riskipitoisempi. Laina- ja takausinstrumenttien hyödyntämistä kannattaa edelleen jatkaa ja pyrkiä korvaamaan niillä mahdollisuuksien mukaan Finnveran kansallisia takausvastuita. Lainainstrumenttien hyödyntämisessä on kuitenkin varmistettava, että rahoituksen lisääminen ei johda lainamarkkinan ”ylilikviditeettiin”, jolloin rahoituksen kohdentuminen kannattavimpiin hankkeisiin heikentyisi ja julkisesti taattu rahoitus alkaisi syrjäyttää yksityistä rahoitusta.

Suositus 3: Luodaan InvestEU:n avulla kestävän kehityksen rahoitusmalleja

Kestävä kehitys on keskeisessä asemassa InvestEU-ohjelmassa, ja sen merkitys sekä EIP:n että muiden rahoitusmarkkinoiden sijoituspäätöksissä kasvaa nopeasti. Kestävän kehityksen investoinneissa korostuvat usein korkea riski ja suuret rahoitustarpeet, joita uusien ratkaisujen löytämisen kiireellisyys entisestään korostaa. InvestEU:n tarjoamaa rahoitusta tulisikin käyttää kotimaisen kestävän kehityksen rahoitusmarkkinan ja -mallien vahvistamisessa ja kehittämisessä. Kestävyyden painoarvon kasvaessa EIR:nkin toiminnassa, se voisi olla potentiaalisesti merkittävä toimija suomalaisen **vaikuttavuussijoittamisen kehittämisessä**, ja yhteistyössä kansallisten yksityisten ja julkisten toimijoiden kanssa rakentaa tätä markkinaa.

Käytännössä tulisi arvioida InvestEU:n soveltuvuutta seuraaviin kohteisiin:

1. **Pääomasijoitustoiminta**, joka kohdentuu korkeariskisiin kestävän kehityksen investointeihin. Ilmastorahasto tulee toimimaan tällä alueella, ja sen mahdollisuudet hyödyntää ja välittää InvestEU-rahoitusta tulee selvittää, minkä lisäksi InvestEU:n mahdollisuuksia pääomasijoitustoiminnan kehittämisessä tulee arvioida muiden toimijoiden näkökulmasta.
2. **Pk-sektorin laina- tai takausohjelma**, joka kannustaa kestäviin investointeihin tai kestävän liiketoiminnan kehittämiseen. Ohjelmaan voidaan sisällyttää kestävyystavoitteisiin sidottuja kannustimia kuten edullisempi rahoituksen hinta, pidempi laina-aika tai suurempi takausprosentti hankkeille, jotka tukevat kestävä kehitystä.

3. **Vaikuttavuussijoitustoiminta**, jonka avulla edistetään markkinaehtoisesti sosiaalista ja ympäristöllistä kestävä kehitystä.

Suositus 4: Vahvistetaan yrityksille ja rahoittajille suunnattuja tieto- ja neuvontapalveluita

InvestEU-ohjelman tehokas hyödyntäminen riippuu voimakkaasti yritysten ja välittäjäorganisaatioiden omasta aktiivisuudesta. Sekä välittäjäorganisaatiot että yritykset kokevat tiedon saamisen EU-rahoituksesta hankalaksi. InvestEU:n ja muun EU-rahoituksen mahdollisuuksien tehokas hyödyntäminen edellyttääkin laajempaa tietoisuutta eri rahoitusmuodoista.

Julkisten toimijoiden (erit. neuvontapalvelusta jatkossa vastaavan Business Finlandin¹⁸²) tulisi varmistaa, että tietoa eri instrumenteista on riittävästi ja helposti saatavilla verkossa yrityksille ja välittäjäorganisaatiolle (esim. rahoitusinstrumentteja kattavasti kuvaava verkkoportaali). Lisäksi on tarvetta syvällisemmälle ”yhden luukun” neuvontapalvelulle, joka pystyy neuvomaan rahoitusmuotojen soveltuvuudesta ja avustamaan rahoituksen hakemisessa. Samalla tulisi aktiivisesti viestiä EU-rahoituksen mahdollisuuksista, tunnistaa konkreettisia mahdollisuuksia yrityksille sekä välittäjäorganisaatioille sekä tukea näitä EU-rahoituksen hakemisessa – unohtamatta suunnittelua rahoituksen hyödyntämisestä yhdessä EIP-ryhmän ja komission kanssa. Neuvonnan riittävä ja koko EU:n instrumenttivalikoiman kattava osaaminen ja resurssit on varmistettava. Suosituksen toteuttaminen edellyttää kansallisten, julkisten panostusten lisäämistä, mutta se todennäköisesti auttaa samalla tehostamaan EU-rahoituksen hyödyntämistä.

Suositus 5: Vahvistetaan kansallista koordinaatiota ja tietoperustaa

InvestEU:n on hyvin laaja kokonaisuus ja sen tehokas hyödyntäminen edellyttää aiempaa tiiviimpää ja laaja-alaisempaa yhteistyötä ja vuoropuhelua eri valtionhallinnon toimijoiden ja muiden sidosryhmien välillä. Tähän joukkoon kuuluvat ainakin julkiset rahoittajat (Finnvera, TESI, BF, Ilmastorahasto, ELY-keskukset), Pohjoismainen investointipankki NIB sekä olemassa olevat ja potentiaaliset välittäjäorganisaatiot eli pankit, rahastot ja keskeiset ministeriöt (TEM, MMM, YM, LVM, VM, VNK).

Yhteistyön ja vuoropuhelun mahdollistamiseksi on todennäköisesti tarvetta perustaa olemassa olevan EU-rahoitusverkoston¹⁸³ rinnalle tai yhteyteen säännöllisesti kokoontuva laa-

182 Selvityksen toteutuksen aikana tehtiin päätös kansallisen neuvonnan keskittämisestä vuoden 2021 alusta alkaen Business Finlandiin. Tätä ennen ESIR-neuvonta on ollut osa Finnveraa.

183 Epävirallinen verkosto, jossa ovat edustettuina Finnvera, TESI, Ilmastorahasto, Business Finland, EIP, EIR, Komissio, VM ja TEM.

jempi sidosryhmäfoorumi tai verkosto ("InvestEU Task Force"), jonka tehtävänä olisi jakaa tietoa sekä koordinoida yhteistyötä julkisten ja yksityisten toimijoiden välillä sekä seurata EU-rahoituksen kehitystä ja hyödyntämistä.

Koordinaation ja tiedonvaihdon ohella on tärkeää kehittää seuranta EU-rahoituksen käytöstä, tuloksista ja kohteista. Nyt tietoa eri instrumenttien hyödyntämisestä ja kohdentumisesta ei ole kootusti saatavilla. Tärkeä osa tietoperustan rakentamista olisi arvioida kattavasti (erityisesti) päättäneen ESIR-ohjelman rahoituksen vaikuttavuutta. Arviointi edellyttäisi mahdollisuutta hyödyntää EIP:n ja/tai ESIR-rahoitusta välittäneiden rahoituslaitosten yritystason aineistoja.

Suositus 6: Jalkautetaan InvestEU:n instrumentit ikkunakohtaisella strategialla ja työnjaolla

InvestEU-ohjelman tehokas hyödyntäminen edellyttää, että (eri instrumenttien lisäksi) jokaiselle ohjelman temaattiselle ikkunalle on määritelty selkeä kansallinen strategia tai toimintamalli, jossa on tunnistettu kunkin ikkunan kannalta tärkeimmät kansalliset prioriteetit ja toimenpiteet. Käytännössä tämä voi tarkoittaa esimerkiksi tiettyyn teemaan kohdistuvien rahoitusinstrumenttien räätälöintiä yhdessä EIP:n ja EIR:n kanssa ja/tai ko. teeman toimijoiden (yritykset, rahoittajat) aktivointia.

Pk-yritysikkunan osalta luontevat vastuutahot ovat Finnvera ja Tesi. Finnvera toimii pankkirahoituksen parissa ja sen rooli pankkien, rahoituslaitosten ja pankkirahoitusta hakevien yritysten suuntaan on selkeä. Tesi puolestaan on merkittävä ja luonteva toimija pääomasijoitusten kentällä. Finnveralla ja Tesillä on molemmilla kokemusta yhteistyöstä EIP-ryhmän kanssa, jolloin ne voivat toimia tiedon välittäjinä EU-tason ja kotimaisten tahojen välillä. Lisäksi Business Finland Venture Capital (BF VC) on tärkeä toimija pk-yritysikkunan osalta.

Tutkimus, innovaatio ja digitalisaatio -ikkunassa Business Finland (BF) on tki-rahoituksen myöntäjänä merkittävä toimija, mutta sen mahdollisuudet hyödyntää InvestEU:n takausta tai osallistua InvestEU:n tuotteiden välittämiseen on rajallinen, sillä EU:n instrumentit ovat lähinnä suunnattu pankeille ja rahastosijoittajille. Business Finlandin rahoituksen osalta tulisi huolehtia, että BF:sta tki-rahoitusta saavat, sen ohjelmiin osallistuvat tai muutoin BF:n kanssa tekemisissä olevat yritykset saavat riittävän tiedon EU-rahoitusmahdollisuuksista, ja että niitä ohjataan hyödyntämään näitä mahdollisuuksia. Innovatiiviset kasvuyritykset ovat keskeinen ryhmä myös Tesi:n ja BF VC:n pääomasijoitustoiminnassa.

Kestävän infrastruktuurin -ikkunan hyödyntäminen keskittyy todennäköisesti jatkossa suurten tai nopeasti kasvavien yritysten hankkeisiin, joihin ne saavat rahoituksen suoraan EIP:ltä. On tärkeää huomioida, että myös suuret yritykset hyötyvät EIP:n

rahoitusmahdollisuuksiin ja rahoituksen hakemiseen liittyvästä neuvonnasta. Ikkuna on volyymiltään InvestEU-ohjelman suurin, joten on tärkeää varmistaa, että rahoitusmahdollisuudet olisivat suurten yritysten lisäksi pk-yritysten saatavilla. Ikkunasta kuitenkin puuttuu selkeä kansallinen vastuutaho, vaikka temaattisesti ikkuna koskee kaikkia kansallisia toimijoita.

Myös **sosiaalisten investointien ja osaamisen** -ikkunalta puuttuu selkeä kansallinen vastuutaho. Ikkuna sisältää mm. asuntorakentamiseen, mikroyrittäjyyteen ja osallisuuteen liittyviä teemoja, jotka koskevat laajasti valtioneuvostoa. Kuten kestävän infrastruktuurin ikkunassa, tulisi tässä ikkunassa varmistaa rahoitusmahdollisuuksien ja rahoituksen hyödyntäjien tunnistaminen.

Koska ohjelman myötä aukeaa uusia temaattisia alueita ja mahdollisuuksia, joille ei ole olemassa valmiita vastuutahoja ja toimintamalleja, tulisi esimerkiksi TEM:n (ja neuvonpalvelusta vastaavan Business Finlandin) ottaa vahva koordinoiva rooli, jotta ohjelman mahdollisuudet voidaan tunnistaa ja hyödyntää kokonaisvaltaisesti.

Suositus 7: Varmistetaan sujuvat rajapinnat kansallisen ja EU-rahoituksen välillä

InvestEU:n rahoituksen hyödyntämiseksi tulisi varmistaa, että kansalliset tuet ja rahoitusinstrumentit soveltuvat yhteen EU:n rahoitusinstrumenttien kanssa (esim. rahoitusedot ja kriteerit). Tavoitteena olisi varmistaa, että kansalliset tuet yhdessä EU-rahoituksen kanssa käytettynä mahdollistavat nykyistä enemmän ja suurempia hankkeita ja edistävät yhteiskunnallisten tavoitteiden (esim. ilmastotavoitteet) saavuttamista.

Kestävän infrastruktuurin ikkunan näkökulmasta keskeisiä kansallisia rahoitusinstrumentteja ovat erityisesti energiatuet, LVM:n tuet sekä Ilmastorahaston rahoitus.

Tutkimus-, innovaatio- ja digitalisaatioikkunassa Business Finlandin rahoitusinstrumentit (ml. kasvumoottorit ja veturiyritysrahoitus) ovat puolestaan keskeisiä kansallisia rahoituspalveluita. Innovaatiointensiivisten yritysten pääomasijoituksissa luontevia toimijoita ovat TESI, BF VC, sekä Ilmastorahasto erityisesti digitalisaatioon liittyvien investointien osalta. Lisäksi LVM on tärkeä toimija tässä teemassa.

Pk-yritysikkunassa huomioitavia kansallisia rahoitusmuotoja ovat puolestaan Finnveran laina- ja takausinstrumentit, ELY-keskusten kehittämisavustukset sekä maaseudun yritysrahoitus. Lisäksi on huomioitava Tesin ja Business Finland VC:n pääomasijoitukset.

Sosiaaliset investoinnit ja osaaminen -ikkunassa rajapintoja kansalliseen julkiseen rahoitukseen esiintyy esimerkiksi asuntorakentamisen tuissa sekä vaikuttavuusinvestoinnin instrumenteissa.

Taulukko 25. Selvityksessä tunnistetut rahoitustarpeet ja InvestEU:n mahdollisuudet tarpeisiin vastaamiseksi.

Tunnistettu rahoitustarve	Selitys	InvestEU:n mahdollisuudet
Kasvuhakuiset ja innovatiiviset yritykset	Suuret rahoitustarpeet, heikko luottokelpoisuus johtuen mm. vakuusrajoitteista ja nuoresta iästä	Pk-yrityssikkunasta ja innovaatioikkunasta lainataukset, ja erityisesti nuorille ja voimakkaasti kasvaville yrityksille myös pääomasijoituksina ko. ikkunoiden rahastositaitusten kautta.
Kaupallistaminen ja kansainvälistymisen rahoitus	Suuret rahoitustarpeet, riittämättömät vakuudet suhteessa kasvun vaatimaan rahoitukseen.	Pk-yrityssikkunasta ja innovaatioikkunasta lainataukset, ja erityisesti nuorille ja voimakkaasti kasvaville yrityksille myös pääomasijoituksina ko. ikkunoiden rahastositaitusten kautta.
Kasvukeskusten ulkopuolella toimivat yritykset (vakuuksien arvo)	Vakuuksien arvostus, rahoittajien keskittyminen kasvukeskuksiin	Pk-yrityssikkunan lainataukset, jotka mahdollistavat pankeille yritysten rahoittamisen puuttuvista vakuuksista huolimatta.
Suuremmat pääomasijoitukset/ myöhäisemmät kierrokset	Suomessa puute suuremmista rahastoista, jotka mahdollistaisivat sijoituskohteiden kovan kansainvälisen kasvun.	Rahastositaitukset innovaatioikkunan kautta. Varojen suuntaaminen entistä vahvemmin suurempien rahastojen rakentamiseen.
Kestävän kehityksen innovaatioiden kaupallistaminen ja skaalaaminen	Suomessa puute suuremmista rahastoista, joilla riskinotto-kyky ja jotka mahdollistaisivat sijoituskohteiden kovan kansainvälisen kasvun. Uusia aloja koskeva osaaminen.	Rahastositaitukset innovaatio- ja kestävän infrastruktuurin ikkunan kautta. Varojen suuntaaminen entistä vahvemmin kestävään kehitykseen suuntautuneiden suurten rahastojen rakentamiseen.
Kestävien investointien käynnistäminen ja kestävyysnäkökulmien huomiointi rahoituspäätöksissä	Vaadittava mittakaava ja kiireellisyys. Rahoituksessa kestävät hankkeet ja yritykset samassa asemassa muiden hankkeiden kanssa.	Lainataukset kestävästä infrastruktuurin ikkunasta sekä infrastruktuurisijoitukset rahastojen kautta. Lisäksi kestävyystien liittyvät vähimmäisvaatimukset ohjelman kautta rahoitettaville hankkeille. Huomioitava, että kohdentuminen yrityksiin sulkee pois julkiset investoinnit.
Yhteiskunnallisten yritysten rahoitushaasteet	Vakuuksien puute, pienet kasvutavoitteet.	Sosiaalisten investointien ikkuna ja EaSi-rahoitusväline. Edellyttää avustusvetoisuudesta irrottautumista sekä tietoisuuden kasvattamista kohderyhmän ja rahoittajien keskuudessa.

LÄHTEET

- Acemoglu, D., Akcigit, U., Alp, H., Bloom, N. & Kerr, W. (2018). Innovation, Reallocation, and Growth. *American Economic Review*, 108(11), 3450-3491. doi:10.1257/aer.20130470
- Acharya, V. V., Eisert, T., Eufinger, C. & Hirsch, C. (2019). Whatever It Takes: The Real Effects of Unconventional Monetary Policy. *The Review of Financial Studies*, 32(9), 3366-3411. doi:10.1093/rfs/hhz005
- Adalet McGowan, M., Andrews, D. & Millot, V. (2017). The Walking Dead? *OECD Economics Department Working Papers No. 1372*. doi:<https://doi.org/10.1787/180d80ad-en>
- Aghion, P. (2017). Entrepreneurship and growth: lessons from an intellectual journey. *Small Business Economics*, 48(1), 9-24. doi:10.1007/s11187-016-9812-z
- Aghion, P., Askenazy, P., Berman, N., Cette, G. & Eymard, L. (2012). Credit Constraints and the Cyclicalities of R&D Investment: Evidence from France. *Journal of the European Economic Association*, 10(5), 1001-1024. doi:10.1111/j.1542-4774.2012.01093.x
- Aghion, P., Bergeaud, A., Cette, G., Lecat, R. & Maghin, H. (2019). Coase Lecture - The Inverted-U Relationship Between Credit Access and Productivity Growth. *Economica*, 86(341), 1-31. doi:10.1111/ecca.12297
- Aghion, P., Fally, T. & Scarpetta, S. (2007). Credit constraints as a barrier to the entry and post-entry growth of firms. *Economic Policy*(52), 732-779.
- Aghion, P., Howitt, P. & Levine, R. (2018). Financial Development and Innovation-Led Growth. In T. Beck & R. Levine (Eds.), *Handbook of Finance and Development* (pp. 3-30): Cheltenham, UK and Northampton, MA: Elgar.
- Akerlof, G. A. (1970). The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488-500. doi:10.2307/1879431
- Alho ym. (2020). InvestEU: Selvitystyö rahoitusvälineiden käyttöönotosta ohjelmakaudella 2021-2027. Osa 1: Rahoituskapeikot. Työ- ja elinkeinoministeriö, maaliskuu 2020.
- Ali-Yrkkö, J., Pajarinen, M. & Ylhäinen, I. (2019). Business Angel Investment, Public Innovation Funding and Firm Growth. *ETLA Report No 97*. <https://pub.etla.fi/ETLA-Raportit-Reports-97.pdf>.
- Andrews, D. & Petroulakis, F. (2019). *Breaking the shackles: Zombie firms, weak banks and depressed restructuring in Europe*. European Central Bank, Working Paper Series: 2240.
- Autio, E. & Rannikko, H. (2016). Retaining Winners: Can Policy Boost High-Growth Entrepreneurship? *Research Policy*, 45(1), 42-55. doi:<http://www.sciencedirect.com/science/journal/00487333>
- Babina, T., Bernstein, A. & Mezzanotti, F. (2020). Crisis Innovation. *National Bureau of Economic Research Working Paper Series, No. 27851*. doi:10.3386/w27851
- Bach, L. (2013). Are Small Businesses Worthy of Financial Aid? Evidence from a French Targeted Credit Program. *Review of Finance*, 18(3), 877-919. doi:10.1093/rof/rft022
- Berger, A. N., Klapper, L. F. & Udell, G. F. (2001). The ability of banks to lend to informationally opaque small businesses. *Journal of Banking & Finance*, 25(12), 2127-2167. doi:[https://doi.org/10.1016/S0378-4266\(01\)00189-3](https://doi.org/10.1016/S0378-4266(01)00189-3)
- Berger, A. N. & Udell, G. F. (1998). The economics of small business finance: The roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle. *Journal of Banking & Finance*, 22(6), 613-673. doi:[https://doi.org/10.1016/S0378-4266\(98\)00038-7](https://doi.org/10.1016/S0378-4266(98)00038-7)

- Bernstein, S., Townsend, R. R. & Xu, T. (2020). Flight to Safety: How Economic Downturns Affect Talent Flows to Startups. *National Bureau of Economic Research Working Paper Series*, No. 27907. doi:10.3386/w27907
- Bertoni, F. & Tykvová, T. (2015). Does governmental venture capital spur invention and innovation? Evidence from young European biotech companies. *Research Policy*, 44(4), 925-935. doi:10.1016/j.respol.2015.02.002
- Bliss, B. A., Cheng, Y. & Denis, D. J. (2015). Corporate payout, cash retention, and the supply of credit: Evidence from the 2008–2009 credit crisis. *Journal of Financial Economics*, 115(3), 521-540. doi:<https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2014.10.013>
- Brander, J. A., Du, Q. & Hellmann, T. (2015). The Effects of Government-Sponsored Venture Capital: International Evidence. *Review of Finance*, 19(2), 571-618. doi:<http://rof.oxfordjournals.org/content/by/year>
- Brightly ventures <https://www.brightlyventures.com/>
- Byrne, D. M., Fernald, J. G. & Reinsdorf, M. B. (2016). Does the United States Have a Productivity Slowdown or a Measurement Problem? *Brookings Papers on Economic Activity*, 109-157. Retrieved from <http://www.jstor.org/stable/43869021>
- Caballero, R. J., Hoshi, T. & Kashyap, A. K. (2008). Zombie Lending and Depressed Restructuring in Japan. *American Economic Review*, 98(5), 1943-1977. doi:10.1257/aer.98.5.1943
- Campello, M., Kankanhalli, G. & Muthukrishnan, P. (2020). Corporate Hiring under COVID-19: Labor Market Concentration, Downskilling, and Income Inequality. *National Bureau of Economic Research Working Paper Series*, No. 27208. doi:10.3386/w27208
- Casamatta, C. (2003). Financing and Advising: Optimal Financial Contracts with Venture Capitalists. *The Journal of Finance*, 58(5), 2059-2085. Retrieved from <http://www.jstor.org/stable/3648183>
- Catalini, C., Guzman, J. & Stern, S. (2019). *Hidden in Plain Sight: Venture Growth with or without Venture Capital*. NBER Working Paper No. 26521. Retrieved from <http://www.nber.org/papers/w26521.pdf>
- Chemmanur, T. J., Krishnan, K. & Nandy, D. K. (2011). How Does Venture Capital Financing Improve Efficiency in Private Firms? A Look Beneath the Surface. *Review of Financial Studies*, 24(12), 4037-4090. doi:10.1093/rfs/hhr096
- Chetty, R., Friedman, J. N., Hendren, N., Stepner, M. & Team, T. O. I. (2020). How Did COVID-19 and Stabilization Policies Affect Spending and Employment? A New Real-Time Economic Tracker Based on Private Sector Data.
- Climate Bonds Initiative. <https://www.climatebonds.net/>
- Climate Bonds Initiative (2020). Global State of the Market 2019. https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi_sotm_2019_vol1_04d.pdf
- Copenhagen Economics (2018). The Role of Venture Capital for Economic Growth in the Nordic Region. December 2018.
- Croce, A., Martí, J. & Murtinu, S. (2013). The impact of venture capital on the productivity growth of European entrepreneurial firms: 'Screening' or 'value added' effect? *Journal of Business Venturing*, 28(4), 489-510. doi:<http://dx.doi.org/10.1016/j.jbusvent.2012.06.001>
- Danish Green Investment Fund. Green loans. <https://gronfond.dk/en/green-loans/> sivustolla vierailtu 9.9.2020
- Danmarks Grønne Fremtidsfond. <https://fm.dk/media/18225/faktaark-om-danmarks-groenne-fremtidsfond.pdf> sivustolla vierailtu 9.9.2020
- Da Rin, M., Nicodano, G. & Sembenelli, A. (2006). Public policy and the creation of active venture capital markets. *Journal of Public Economics*, 90(8–9), 1699-1723. doi:<http://dx.doi.org/10.1016/j.jpubeco.2005.09.013>

- de Meza, D. (2002). Overlending? *Economic Journal*, 112(477), F17.
- de Meza, D. & Southey, C. (1996). The Borrower's Curse: Optimism, Finance and Entrepreneurship. *The Economic Journal*, 106(435), 375-386. doi:10.2307/2235253
- de Meza, D. & Webb, D. C. (1987). Too Much Investment: A Problem of Asymmetric Information. *The Quarterly Journal of Economics*, 102(2), 281-292. doi:10.2307/1885064
- Decker, R. A., Haltiwanger, J., Jarmin, R. S. & Miranda, J. (2014). The Role of Entrepreneurship in US Job Creation and Economic Dynamism. *Journal of Economic Perspectives*, 28(3), 3-24. doi:10.1257/jep.28.3.3
- Decker, R. A., Haltiwanger, J., Jarmin, R. S. & Miranda, J. (2016). Where has all the skewness gone? The decline in high-growth (young) firms in the U.S. *European Economic Review*, 86, 4-23. doi:<https://doi.org/10.1016/j.eurocorev.2015.12.013>
- Decker, R. A., Haltiwanger, J., Jarmin, R. S. & Miranda, J. (2017). Declining Dynamism, Allocative Efficiency, and the Productivity Slowdown. *American Economic Review*, 107(5), 322-326. doi:<http://www.aeaweb.org/aer/>
- Decker, R. A., Haltiwanger, J. C., Jarmin, R. S. & Miranda, J. (2018). *Changing Business Dynamism and Productivity: Shocks vs. Responsiveness*. National Bureau of Economic Research, Inc, NBER Working Papers: 24236. Retrieved from <http://www.nber.org/papers/w24236.pdf>
- Duygan-Bump, B., Levkov, A. & Montoriol-Garriga, J. (2015). Financing constraints and unemployment: Evidence from the Great Recession. *Journal of Monetary Economics*, 75, 89-105. doi:<https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2014.12.011>
- ECB. (2020). *Survey on the Access to Finance of Enterprises in the euro area - October 2019 to March 2020*. European Central Bank.
- EIB (2020a). €1 TRILLION FOR <1.5°C: Climate and environmental ambitions of the European Investment Bank Group. https://www.eib.org/attachments/thematic/eib_group_climate_and_environmental_ambitions_en.pdf
- EIB. CEF Final Recipients 2017. <https://www.eib.org/attachments/cef-final-recipients-2017.pdf> vierailtu 11.8.2020
- EIB. CEF Final Recipients 2018. <https://www.eib.org/attachments/cef-final-recipients-2018.pdf> vierailtu 11.8.2020
- EIB. CEF Final Recipients 2019. <https://www.eib.org/attachments/cef-final-recipients-2019.pdf> vierailtu 11.8.2020
- EIB (2019). EIB Energy Lending Policy. Supporting the energy transformation. https://www.eib.org/attachments/strategies/eib_energy_lending_policy_en.pdf
- EIB (2020b). EIB Group Climate Bank Roadmap 2021-25. https://www.eib.org/attachments/strategies/eib_group_climate_bank_roadmap_en.pdf
- EIB (2020c). EIB Group survey on investment and investment finance 2020. Country overview Finland. European Investment Bank.
- EIB (2020d). Investment Plan for Europe | July 2020. <https://www.eib.org/attachments/documents/efsi-factsheet-en.pdf>
- EIB (2020). EIB Investment Survey 2020. Finland Overview. https://www.eib.org/attachments/efsi/eibis_2020_finland_en.pdf
- EIB (2020d). Investment Plan for Europe | July 2020. <https://www.eib.org/attachments/documents/efsi-factsheet-en.pdf>
- EIB. InnovFin Advisory. <https://www.eib.org/en/products/advising/innovfin-advisory/index.htm> vierailtu 12.6.2020.
- EIB. Financed projects. <https://www.eib.org/en/projects/loans/index.htm>. Sivustolla vierailtu 19.8.2020.

- EIF. A EUR 150 million Venture Capital fund for SMEs in the Netherlands. https://www.eif.org/what_we_do/equity/news/2012/DVI_PPM_Oost.htm
- EIF. Dutch Venture Initiative I (DVI-I). https://www.eif.org/what_we_do/resources/dvi/; https://www.eif.org/what_we_do/resources/dvi-II/index.htm sivustolla vierailtu 14.9.2020
- EIF. Dutch Venture Initiative (DVI-II). https://www.eif.org/what_we_do/resources/dvi-II/index.htm
- EIF. Netherlands: EUR 200m risk capital fund-of-funds for high-tech businesses. https://www.eif.org/what_we_do/equity/news/dvi_netherlands_second_venture.htm sivustolla vierailtu 14.9.2020
- EIF -NPI Equity Platform (2020): Consultative Forum – Update Call Supporting Information Pack, Luxembourg, 16 June 2020.
- Energiateollisuus (2020). Energia-alan vähähiilisyystiekartta. https://energia.fi/files/4946/Energia-alan_vahahiilisyystiekartta_2020.pdf
- Euroopan investointipankki. Euroopan strategisten investointien rahasto. www.esir.fi
- Euroopan komissio. Euroopan vihreän kehityksen ohjelma. https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/european-green-deal_fi
- Euroopan komissio (2019). Kestävän kasvun rahoitusta koskeva toimintasuunnitelma. Komission tiedonanto Euroopan parlamentille, Neuvostolle, Euroopan talous- ja sosiaalikomitealle ja Alueiden komitealle.
- Euroopan komissio (2020). Kestävä Eurooppa -investointiohjelma ja Euroopan vihreän kehityksen investointiohjelma. Komission tiedonanto Euroopan parlamentille, Neuvostolle, Euroopan talous- ja sosiaalikomitealle ja Alueiden komitealle. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FI/LSU/?uri=COM:2019:640:FIN>
- EUROOPAN PARLAMENTIN JA NEUVOSTON ASETUS (EU) 2019/2088, kestävyteen liittyvien tietojen antamisesta rahoituspalvelusektorilla <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FI/TXT/PDF/?uri=CELEX:32019R2088&from=EN>
- EUROOPAN PARLAMENTIN JA NEUVOSTON ASETUS (EU) 2020/852, kestävä sijoittamista helpottavasta kehyksestä ja asetuksen (EU) 2019/2088 muuttamisesta <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FI/TXT/PDF/?uri=CELEX:32020R0852&from=EN>
- Euroopan parlamentti (2020b). Euroopan parlamentin tarkistukset 13. marraskuuta 2020 ehdotukseen Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseksi InvestEU-ohjelman perustamisesta (COM(2020)0403 – C9-0158/2020–2020/0108(COD)) https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/TA-9-2020-0306_FI.html
- Euroopan parlamentti (2020a). Kestävä Eurooppa -investointiohjelma – miten vihreän kehityksen ohjelma rahoitetaan. Euroopan parlamentin päätöslauselma 13. marraskuuta 2020 Kestävä Eurooppa -investointiohjelmasta – miten vihreän kehityksen ohjelma rahoitetaan (2020/2058(INI)). https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/TA-9-2020-0305_FI.pdf
- European Commission. Assessing the Potential for EU Investment in Venture Capital and Other Risk Capital Fund of Funds. <https://ec.europa.eu/programmes/horizon2020/en/news/assessing-potential-eu-investment-venture-capital-and-other-risk-capital-fund-funds> sivustolla vierailtu 15.9.2020
- European Commission (2020a). COMMISSION STAFF WORKING DOCUMENT Identifying Europe's recovery needs Accompanying the document COMMUNICATION FROM THE COMMISSION TO THE EUROPEAN PARLIAMENT, THE EUROPEAN COUNCIL, THE COUNCIL, THE EUROPEAN ECONOMIC AND SOCIAL COMMITTEE AND THE COMMITTEE OF THE REGIONS Europe's moment: Repair and Prepare for the Next Generation. 27.5.2020. https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/assessment_of_economic_and_investment_needs.pdf
- European Commission (2014). Commission implementing regulation (EU) No. 439/2014. *Official Journal of the European Union*.

- European Commission (2020b). Consultation Document. Consultation on the Renewed Sustainable Finance Strategy. https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/2020-sustainable-finance-strategy-consultation-document_en.pdf
- European Commission (2020c). Consultation on the renewed sustainable finance strategy. https://ec.europa.eu/info/consultations/finance-2020-sustainable-finance-strategy_en
- European Commission. EU Programme for Employment and Social Innovation (EaSI). <https://ec.europa.eu/social/main.jsp?catId=1081>
- European Commission (2020d). EU'S NEXT LONG-TERM BUDGET & NextGenerationEU: KEY FACTS AND FIGURES. https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/about_the_european_commission/eu-budget/mff_factsheet_agreement_en_web_20.11.pdf
- European Commission. EU Programme for Employment and Social Innovation (EaSI). <https://ec.europa.eu/social/main.jsp?catId=1081> vierailtu 12.6.2020.
- European Commission. Investment Plan results. https://ec.europa.eu/commission/strategy/priorities-2019-2024/jobs-growth-and-investment/investment-plan-europe/investment-plan-results_en
- European Commission. Innovation Fund. https://ec.europa.eu/clima/policies/innovation-fund_en sivustolla vierailtu 22.4.2020
- European Commission. Innovation Fund (INNOVFUND). <https://ec.europa.eu/info/funding-tenders/opportunities/portal/screen/programmes/innovfund> sivustolla vierailtu 22.4.2020
- European Commission. Innovation Fund: Driving low-carbon technologies towards the market. https://ec.europa.eu/clima/sites/clima/files/innovation-fund/innovation_fund_factsheet_en.pdf sivustolla vierailtu 22.4.2020
- European Commission (2019). (Presentation (The InvestEU Programme: an instrument to support investment in the next MFF). Filippo Munisteri, Economic Analyst, DG Economic and Financial Affairs, European Commission. <https://www.fi-compass.eu/publication/event-material/presentation-investeu-programme-instrument-support-investment-next-mff>
- European Commission/European Investment Bank Group (2020): Financial needs in the agriculture and agri-food sectors in Finland, June 2020. https://www.fi-compass.eu/sites/default/files/publications/financial_needs_agriculture_agrifood_sectors_Finland.pdf
- European Investment Bank (2020). EIB Investment Survey 2020. Finland Overview. https://www.eib.org/attachments/efs/eibis_2020_finland_en.pdf
- European Union. Access to Finance. https://europa.eu/youreurope/business/finance-funding/getting-funding/access-finance/search/en/financial-intermediaries?shs_term_node_tid_depth=1616 sivustolla vierailtu 7.9.2020
- Eurostat. High growth enterprises (growth by 10% or more) and related employment by NACE Rev. 2. https://ec.europa.eu/eurostat/web/products-datasets/-/bd_9pm_r2
- Farre-Mensa, J. & Ljungqvist, A. (2016). Do Measures of Financial Constraints Measure Financial Constraints? *The Review of Financial Studies*(2), 271-308.
- Fazzari, S. M., Hubbard, R. G. & Petersen, B. C. (1988). Financing Constraints and Corporate Investment. *Brookings Papers on Economic Activity*(1), 141-206. doi:10.2307/2534426
- Ferrando, A., Popov, A. & Udell, G. F. (2019). Do SMEs Benefit from Unconventional Monetary Policy and How? Microevidence from the Eurozone. *Journal of Money, Credit and Banking*, 51(4), 895-928. doi:10.1111/jmcb.12581
- FIBS (2019). Yritysvastuu 2019. Tutkimusraportti.
- FIBS (2020): FIBS webinaari Tapetilla 4/2020. Kestävän rahoituksen EU-sääntely – mitä vaikutuksia yri-tysrahoitukseen (25.9.2020) Jaakko Syyrilä, Nordea Asset and Wealth Management.

- Finnvera (2016). Finnveran rooli eurooppalaisen rahoituksen tukemisessa. Jukka Suokas, Finnvera. ESIR-info 8.12.2016 https://esir.fi/wp-content/uploads/2017/01/7_Jukka_Suokas.pdf
- Finsif. <https://www.finsif.fi/>
- Finsif. Historia. <https://www.finsif.fi/historia/>
- Finsif (2020). Vastuullisen sijoittamisen markkinaselvitys 2019. <https://www.finsif.fi/vastuullisen-sijoittamisen-markkinatutkimus-ja-koulutusselvitys/>
- FVCA (2017). Venture Capital Suomessa 2016. FVCA, 13.3.2017.
- Gompers, P., Gornall, W., Kaplan, S. N. & Strebulaev, I. A. (2020). Venture Capitalists and COVID-19. *National Bureau of Economic Research Working Paper Series*, No. 27824. doi:10.3386/w27824
- Gopinath, G., Kalemli-Özcan, Ş., Karabarbounis, L. & Villegas-Sanchez, C. (2017). Capital Allocation and Productivity in South Europe *Quarterly Journal of Economics*, 132(4), 1915-1967. doi:10.1093/qje/qjx024
- Granja, J., Makridis, C., Yannelis, C. & Zwick, E. (2020). *Did the Paycheck Protection Program Hit the Target?* NBER Working Paper No. 27095. Retrieved from <http://www.nber.org/papers/w27095.pdf>
- Griliches, Z. (1992). The Search for R&D Spillovers. *Scandinavian Journal of Economics*, 94, S29-S47.
- Guerini, M. & Quas, A. (2016). Governmental venture capital in Europe: Screening and certification. *Journal of Business Venturing*, 31(2), 175-195. doi:10.1016/j.jbusvent.2015.10.001
- Grøn investeringspolitik for Danmarks Grønne Fremtidsfond. https://fm.dk/media/18231/faktaark_groen-investeringspolitik-for-danmarks-groenne-fremtidsfond.pdf sivustolla vierailtu 9.9.2020
- Grønfond Årsrapport 2019. <https://rapport2019.gronfond.dk/>
- Hall, B. H. & Lerner, J. (2010). The Financing of R&D and Innovation. In B. Hall, H. & N. Rosenberg (Eds.), *Handbook of the Economics of Innovation* (Vol. Volume 1, pp. 609-639): North-Holland.
- Haltiwanger, J., Jarmin, R. S., Kulick, R. & Miranda, J. (2017). High-Growth Young Firms: Contribution to Job, Output, and Productivity Growth. In J. Haltiwanger, E. Hurst, J. Miranda & A. Schoar (Eds.), *Measuring Entrepreneurial Businesses: Current Knowledge and Challenges* (pp. 11-62): National Bureau of Economic Research Studies in Income and Wealth, vol. 75. Chicago and London: University of Chicago Press.
- Haltiwanger, J., Jarmin, R. S. & Miranda, J. (2013). Who Creates Jobs? Small versus Large versus Young. *The Review of Economics and Statistics*, 95(2), 347-361. doi:10.1162/REST_a_00288
- Hand, D., Hannah Dithrich, H., Sunderji, S, Nova, N. (2020). Annual Impact Investing Survey 2020. Global Impact Investing Network, GIIN. <https://thegiin.org/assets/GIIN%20Annual%20Impact%20Investor%20Survey%202020.pdf>
- Heil, M. (2018). Finance and productivity: A literature review. *Journal of Economic Surveys*(5), 1355-1383.
- Hellmann, T. & Puri, M. (2002). Venture Capital and the Professionalization of Start-Up Firms: Empirical Evidence. *Journal of Finance*, 57(1), 169-197.
- Hellmann, T. & Puri, M. (2015). The Interaction between Product Market and Financing Strategy: The Role of Venture Capital. *The Review of Financial Studies*, 13(4), 959-984. doi:10.1093/rfs/13.4.959
- Himmelberg, C. P. & Petersen, B. C. (1994). R & D and Internal Finance: A Panel Study of Small Firms in High-Tech Industries. *The Review of Economics and Statistics*, 76(1), 38-51. doi:10.2307/2109824
- Hochberg, Y. V. (2012). Venture Capital and Corporate Governance in the Newly Public Firm. *Review of Finance*, 16(2), 429-480. doi:10.1093/rof/rfr035

- Howell, S. T. (2017). Financing Innovation: Evidence from R&D Grants. *American Economic Review*, 107(4), 1136-1164.
- Howell, S. T., Lerner, J., Nanda, R. & Townsend, R. R. (2020). *Financial Distancing: How Venture Capital Follows the Economy Down and Curtails Innovation*. NBER Working Papers No. 27150. Retrieved from <http://www.nber.org/papers/w27150.pdf>
- Hsu, D. H. (2006). Venture Capitalists and Cooperative Start-up Commercialization Strategy. *Management Science*, 52(2), 204-219.
- Hubbard, R. G. (1998). Capital-Market Imperfections and Investment. *Journal of Economic Literature*, 36(1), 193-225. Retrieved from <http://www.jstor.org/stable/2564955>
- Hud, M. & Hussinger, K. (2015). The impact of R&D subsidies during the crisis. *Research Policy*, 44(10), 1844-1855. doi:10.1016/j.respol.2015.06.003
- Hurst, E. & Pugsley, B. W. (2011). What Do Small Businesses Do? *Brookings Papers on Economic Activity*, 73-118. doi:10.1353/eca.2011.0017
- Hyytinen, A. & Maliranta, M. (2013). Firm Lifecycles and Evolution of Industry Productivity. *Research Policy*, 42(5), 1080-1098. doi:<http://www.sciencedirect.com/science/journal/00487333>
- Hyytinen, A. & Pajarinen, M. (2008). Opacity of young businesses: Evidence from rating disagreements. *Journal of Banking & Finance*, 32(7), 1234-1241. doi:<https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2007.10.006>
- IDDRI (2019) Decarbonising basic materials in Europe: How Carbon Contracts-for-Difference could help bring breakthrough technologies to market. Studu No. 6 October 2019. https://www.iddri.org/sites/default/files/PDF/Publications/Catalogue%20iddri/Etude/201910-ST0619-CCfDs_0.pdf
- Ilmastorahasto Oy (2020). Työministeri Tuula Haatainen. Mediatilaisuus 27.10.2020. https://tem.fi/documents/1410877/16402203/IlmastorahastoOy_27102020.pdf/0e196e8c-3b10-c85e-ea0d-dc86a6e3ff54/IlmastorahastoOy_27102020.pdf?t=1603779520799
- International Capital Market Association. Principles, guidelines, handbooks, mapping, frameworks for impact reporting. <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/resource-centre/#Principles>
- Invest Europe (2020) Investing in Europe: Private Equity activity 2019. Statistics on Funrai-sing, Investments & Divestments. Invest Europe, May 2020. s. 55.
- Kaplan, S. N. & Stromberg, P. (2003). Financial Contracting Theory Meets the Real World: An Empirical Analysis of Venture Capital Contracts. *Review of Economic Studies*, 70(2), 281-315. doi:<http://restud.oxfordjournals.org/content/by/year>
- Kerr, W. R., Lerner, J. & Schoar, A. (2014). The Consequences of Entrepreneurial Finance: Evidence from Angel Financings. *Review of Financial Studies*, 27(1), 20-55.
- Kotiranta, A., Pajarinen, M. & Rouvinen, P. (2016a). *Alkuvaiheen koko, osakeyhtiömuoto ja kasvuhakuisuus selittävät nuorten yritysten toteutunutta kasvua*. ETLA Raportit No 65. Retrieved from <https://pub.etla.fi/ETLA-Raportit-Reports-65.pdf>
- Kotiranta, A., Pajarinen, M. & Rouvinen, P. (2016b). *Miltä startupit näyttävät tilastojen valossa?* ETLA Raportit No 66. Retrieved from <https://pub.etla.fi/ETLA-Raportit-Reports-66.pdf>
- Kotiranta, A., Pajarinen, M. & Rouvinen, P. (2016c). *Onko uusyrityäjyyden luonne muuttunut?* ETLA Raportit No 67. Retrieved from <https://pub.etla.fi/ETLA-Raportit-Reports-67.pdf>
- Kotiranta, A., Pajarinen, M., Rouvinen, P. & Sadeoja, S. (2018). *Korkean potentiaalin "skaalautuvia" startuppeja perustetaan harvakseltaan. Teoksessa M. Maliranta, M. Pajarinen, & P. Rouvinen (toim.), Startupit kansantaloudessa (Luku 3, sivut 33–43). Helsinki: Taloustieto (ETLA B277).*
- Kotiranta, A. ja Widgren, J. (2015). Esiselvitys yhteiskunnallisesta yrittämisestä. Katsaus yhteiskunnallisiin yrityksiin ja vaikuttavuusinvestoimiseen Suomessa. ETLA raportit no 46. Elinkeinoelämän tutkimuslaitos. <https://www.etla.fi/wp-content/uploads/ETLA-Raportit-Reports-46.pdf>

- KPMG (2018). EU-rahoitusjärjestelyiden vaikuttavuus Suomessa. Finnvera Oyj, 24.5.2018.
- Kuismanen, Malinen & Seppänen (2020): Pk-yritysbarometri. Syksy 2020.
- Lahtinen, H., Pekkala, H., Halme, K., Salminen, V., Härmälä, V., Wiikeri, J., Zhao, X. (2016). Startup-yritysten kasvun ajurit ja pullonkaulat. *Valtioneuvoston selvitys- ja tutkimustoiminnan julkaisusarja 30/2016*.
- Lehtonen, H., Saarnio, S., Rantala, J., Luostarinen, S., Maanavilja, L., Heikkinen, J., Soini, K., Aakkula, J., Jallinoja, M., Rasi, S., Niemi, J. (2020). Maatalouden ilmastotiekartta – Tiekartta kasvihuonekaasupäästöjen vähentämiseen Suomen maataloudessa. Maa- ja metsätaloustuottajain Keskusliitto MTK ry. Helsinki. <https://www.mtk.fi/ilmastotiekartta>
- Leland, H. E. & Pyle, D. H. (1977). Informational Asymmetries, Financial Structure, and Financial Intermediation. *The Journal of Finance*, 32(2), 371-387. doi:10.2307/2326770
- Lelarge, C., Sraer, D. & Thesmar, D. (2010). Entrepreneurship and Credit Constraints: Evidence from a French Loan Guarantee Program. In *International Differences in Entrepreneurship* (pp. 243-273): National Bureau of Economic Research, Inc.
- Lerner, J. (1998). 'Angel' Financing and Public Policy: An Overview. *Journal of Banking and Finance*, 22(6-8), 773-783. doi:<http://www.sciencedirect.com/science/journal/03784266>
- Lerner, J. (1999). The Government as Venture Capitalist: The Long-Run Impact of the SBIR Program. *Journal of Business*, 72(3), 285-318.
- Lerner, J. (2002). When Bureaucrats Meet Entrepreneurs: The Design of Effective 'Public Venture Capital' Programmes. *Economic Journal*, 112(477), F73.
- Lerner, J. (2010). The future of public efforts to boost entrepreneurship and venture capital. *Small Business Economics*, 35(3), 255-264. doi:10.1007/s11187-010-9298-z
- Lerner, J., Leamon, A. & Hardyman, F. (2012). *Venture Capital, Private Equity, and the Financing of Entrepreneurship*: John Wiley & Sons, Inc.
- Lerner, J., Schoar, A., Sokolinski, S. & Wilson, K. (2018). The Globalization of Angel Investments: Evidence across Countries. *Journal of Financial Economics*, 127(1), 1-20. Retrieved from <http://dx.doi.org/10.1016/j.jfineco.2017.05.012>
- Luminar ventures <https://www.luminarventures.com/>
- Maliranta, M., Nurmi, S. & Rouvinen, P. (2018). *Omistajayrittäjien huomioiminen tuo yrittäjyyden lähemmäs talouskasvun ydintä. Teoksessa M. Maliranta, M. Pajarinen, & P. Rouvinen (toim.), Startupit kansantaloudessa (Luku 2, sivut 15–32). Helsinki: Taloustieto Oy (ETLA B277).*
- Maliranta, M., Pajarinen, M. & Rouvinen, P. t. (2018). *Startupit kansantaloudessa*: Helsinki: Taloustieto Oy (ETLA B277).
- Mason, C. M. (2007). Informal Sources of Venture Finance. In S. Parker (Ed.), *The Life Cycle of Entrepreneurial Ventures* (pp. 259-299). Boston, MA: Springer US.
- Metsäteollisuus (2020). Vihreä ja vireä talous. Metsäteollisuuden ilmastotiekartta 2030. <https://www.metsateollisuus.fi/ilmastotiekartta/>
- Midrigan, V. & Xu, D. Y. (2014). Finance and Misallocation: Evidence from Plant-Level Data. *American Economic Review*, 104(2), 422-458. doi:<http://www.aeaweb.org/aer/>
- Mudaliar, A., Dithrich, H. (2019). Sizing the Impact Investing Market. Global Impact Investing Network, GIIN. https://thegiin.org/assets/Sizing%20the%20Impact%20Investing%20Market_webfile.pdf
- Myers, S. C. & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187-221. doi:[https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)
- Neumark, D., Wall, B. & Zhang, J. (2010). Do Small Businesses Create More Jobs? New Evidence for the United States from the National Establishment Time Series. *The Review of Economics and Statistics*, 93(1), 16-29. doi:10.1162/REST_a_00060

- Nurmi, S., Vanhala, J. & Virén, M. (2020). *The life and death of zombies – evidence from government subsidies to firms*. Bank of Finland Research Discussion Papers, 8/2020.
- OECD. (2011). *Financing high-growth firms: The role of angel investors*. OECD Publishing.
- OECD & Eurostat. (2008). *Eurostat-OECD Manual on Business Demography Statistics*.
- Pajarinen, M., Rouvinen, P. & Ylhäinen, I. (2016). *Kasvun nälkä – Pääomasijoitetut yritykset muutosagentteina*. Taloustieto Oy, Helsinki: Innovaatorahoituskeskus Tekes ja Suomen pääomasijoitusyhdistys ry (FVCA).
- Paloneva, M. ja Takamäki, S. Yhteenveto toimialojen vähähiilitiekartoista. Työ- ja elinkeinoministeriön julkaisuja 2020:52. <http://urn.fi/URN:ISBN:978-952-327-525-6>
- Peek, J. & Rosengren, E. S. (2005). Unnatural Selection: Perverse Incentives and the Misallocation of Credit in Japan. *American Economic Review*, 95(4), 1144-1166. doi:10.1257/0002828054825691
- Pitchbook (2019). European Venture Report. 2018 Annual. Pitchbook.
- PRI. About the PRI. <https://www.unpri.org/pri/about-the-pri>
- Puri, M. & Zarutskie, R. (2012). On the Life Cycle Dynamics of Venture-Capital- and Non-Venture-Capital-Financed Firms. *Journal of Finance*, 67(6), 2247-2293. doi:10.1111/j.1540-6261.2012.01786.x
- Pääomasijoittajat (2019) Startup-yritysten rahoitus ja pääomasijoitusalan vaaliteemat. Pääomasijoittajat, 27.2.2019.
- Pääomasijoittajat (2020a). Edunvalvontakatsaus Pääomasijoittajat ry:n jäsenille. Webinaari 27.5.2020. Tietojen alkuperäislähteenä Tesi/KRR.
- Pääomasijoittajat (2020b). Pääomasijoitusalan markkinakatsaus ja tie ulos koronaviruksesta, Pääomasijoittajat ry., 24.9.2020.
- Pääomasijoittajat (2020c). Pääomasijoittajiminen Suomessa H1/2020. Venture Capital. Tilastoja varainkeruusta, sijoituksista ja irtautumisista. Pääomasijoittajat ry., 10.11.2020.
- Pääomasijoittajat (2020d). Pääomasijoittajiminen Suomessa H1/2020. Buyout. Tilastoja varainkeruusta, sijoituksista ja irtautumisista. Pääomasijoittajat ry., 10.11.2020.
- Pääomasijoittajat ry, Sitra, Deloitte (2017). Vaikuttavuussijoittamisen mahdollisuudet pääomasijoittamisessa. <https://paaomasijoittajat.fi/wp-content/uploads/2019/09/2017061.pdf>
- Pääomasijoittajat & Sitra (2019). Vaikuttavuussijoittaminen pääomasijoitusallalla. https://paaomasijoittajat.fi/wp-content/uploads/2019/09/20190906_Vaikuttavuussijoittaminen_p%C3%A4%C3%A4omasijoitusallalla_FINAL-1.pdf
- Raivio, T, Laine, A, Klimscheffskij, M, Heino, A, Lehtomäki, J (2020). Rakennusteollisuuden ja rakennetun ympäristön vähähiilisyyden tiekartta 2020-2035-2050. https://www.rakennusteollisuus.fi/globalassets/ymparisto-ja-energia/vahahiilisyyys_uudet/rt_4-raportti_vahahiilisyyden-tiekartta_lopullinen-versio_clean.pdf
- Rajan, R. G. & Zingales, L. (1998). Financial Dependence and Growth. *The American Economic Review*, 88(3), 559-586. Retrieved from <http://www.jstor.org/stable/116849>
- Rakennerahastot. Pk-yritysaloite. <https://www.rakennerahastot.fi/pk-yritysaloite>. Vierailtu 16.9.2020.
- Schmidt-Traub, G. (2015). Investment Needs to Achieve the Sustainable Development Goals: Understanding the Billions and Trillions. SDSN Working Paper Version 2. United Nations Sustainable Development Solutions Network (UNSDSN). <https://resources.unsdn.org/investment-needs-to-achieve-the-sustainable-development-goals-understanding-the-billions-and-trillions>
- Seppänen, S. (2020). Pk-ilmastobarometri. Suomen Yrittäjät. https://www.yrittajat.fi/sites/default/files/pk_ilmastobarometri_2020.pdf

- Siemer, M. (2018). Employment Effects of Financial Constraints during the Great Recession. *The Review of Economics and Statistics*, 101(1), 16-29. doi:10.1162/rest_a_00733
- Spintop venture <https://spintopventures.com/>
- Stiglitz, J. E. & Weiss, A. (1981). Credit Rationing in Markets with Imperfect Information. *The American Economic Review*, 71(3), 393-410. Retrieved from www.jstor.org/stable/1802787
- Stora Enso. Stora Enso issues a new EUR 500 million green bond. <https://www.storaenso.com/en/newsroom/regulatory-and-investor-releases/2020/11/stora-enso-issues-a-new-eur-500-million-green-bond>
- Suomen yrittäjät. Pk-yritysbarometrit. <https://www.yrittajat.fi/suomen-yrittajat/tutkimukset/pk-yritysbarometrit-539687>
- Syverson, C. (2016). Challenges to Mismeasurement Explanations for the U.S. Productivity Slowdown. *Journal of Economic Perspectives*, 31(2), 165-186.
- Takalo, T. & Tanayama, T. (2010). Adverse selection and financing of innovation: is there a need for R&D subsidies? *The Journal of Technology Transfer*, 35(1), 16-41. doi:10.1007/s10961-009-9112-8
- Teknologiateollisuus (2020). Teknologiateollisuuden vähähiilitiekartta. Tulokset. https://teknologiateollisuus.fi/sites/default/files/inline-files/Teknologiateollisuuden-va%CC%88ha%CC%88hiilitiekartta-tiivistelm%C3%A4_2020-06-08_FINAL.pdf
- TEM (2016). Yritystuet – mitä ne ovat ja valmistelun askeleet. TEM oppaat ja muut julkaisut 11/2016. https://julkaisut.valtioneuvosto.fi/bitstream/handle/10024/75409/TEM_oppaat_11_2016_Yritystuet_mita%20ne%20ovat_09092016.pdf?sequence=1&isAllowed=y
- TEM. Kansalliset yritystuen yleiset edellytykset. <https://tem.fi/kansalliset-yritystuen-yleiset-edellytykset>
- TEM. Valtiontukisäännöt. <https://tem.fi/valtontukisaannot>
- TEM. Vähähiiliset tiekartat 2035. <https://tem.fi/tiekartat>
- Tesi (2020). Pääomasijoitusmarkkinan pulssikyselyn tulokset 22.4.2020. <https://www.tesi.fi/tiedote/paomasijoitusmarkkinan-pulssikyselyn-tulokset/>
- UNEP Finance Initiative. Principles for Responsible Banking. <https://www.unepfi.org/banking/bankingprinciples/>
- UPM. UPM issues its first green bond. <https://www.upm.com/about-us/for-media/releases/2020/11/upm-issues-its-first-green-bond/>
- Vasara, Lehtinen, Laukkanen (2020a). Tie vähähiiliseen liikenteeseen. Liikenteen ja logistiikan tiekartta. http://www.palta.fi/wp-content/uploads/2020/06/Tie-v%C3%A4h%C3%A4hiiliseen-liikenteeseen_Liikenteen-ja-logistiikan-tiekartta_Loppuraportti.pdf
- Vasara, Nyman, Lehtinen, Akture, Laukkanen (2020b). Roadmap to reach carbon neutral chemistry in Finland 2045. https://kemianteollisuus.studio.crasman.fi/file/dl/i/0Gtl_g/kBevzvIQoJC9zfO-Ztyug/Kemianteollisuusroadmap.pdf
- Wurgler, J. (2000). Financial markets and the allocation of capital. *Journal of Financial Economics*, 58(1), 187-214. doi:[https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(00\)00070-2](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(00)00070-2)

Liite 1. Kansallinen julkinen rahoitus ja yritystuet

Lainat ja takaukset

Finnveran lainat ja takaukset pk-yrityksille

Finnvera tarjoaa useita erilaisia lainoja ja takauksia pk-yrityksille. Tarkoituksena on tukea uutta yritystoimintaa ja yritysten kasvua sekä niiden kansainvälistymistä (kansainvälistymisrahoituksen osalta ks. seuraava alaluku). Alla käydään ensin läpi lainat, jonka jälkeen esitetään takaukset. Esitykset ovat kiteytettyjä ja yleisluontoisia, eikä ehtojen ja vaatimusten yksityiskohtia esitetä.

Finnvera-laina, eli niin kutsuttu investointi- ja käyttöpääomalaina on tarkoitettu pk-yrityksille kotimaisten rakennus-, kone- ja laiteinvestointien, energia- ja ympäristöhankkeiden, käyttöpääomatarpeiden sekä erilaisten omistusjärjestelyiden rahoittamiseen. Lainan vähimmäismäärä on 50 000 euroa ja pääsääntöisesti sitä käytetään osana pankin myöntämää kokonaisrahoitusta.

Yrittäjälaina on yrittäjän henkilökohtainen laina. Sillä voidaan rahoittaa sijoituksia osakeyhtiön osakepääomaan ja/tai sijoitetun vapaan oman pääoman rahastoon. Lisäksi lainalla voidaan rahoittaa jo toimivan yrityksen osakkeiden ostoa.

Siltarahoituksella tarkoitetaan Finnveran käyttöpääomalainaa, jolla paikataan yrityksen käyttöpääoman tarvetta ELY-keskuksen tai Business Finlandin myönteisen avustuspäätöksen ja avustuksen maksatuksen välisenä aikana. Maksamisen edellytyksenä on ELY-keskuksen tai Business Finlandin voimassa oleva myönteinen avustuspäätös ja myönnettävän lainan vähimmäismäärä on 50 000 euroa.

Joukkovelkakirjarahoitusta sopii ominaisuuksiensa ja rakenteensa vuoksi parhaiten suuriin rahoitustarpeisiin. Joukkovelkakirjalainassa joukko lainanantajia tai sijoittajia merkitsee lainaa tarvitsevan yrityksen liikkeeseen laskemaa velkakirjalainaa. Joukkovelkakirjarahoitusta voidaan soveltaa yritysten yleisiin rahoitustarpeisiin kuten investointeihin, toiminnan laajentamiseen ja kehittämiseen tai rahoitusrakenteen järjestelyyn liittyviin tarpeisiin.

Kasvulainaa voidaan myöntää pk- ja midcap-yritysten merkittävien kasvu- tai kansainvälistymishankkeiden ja yritysjärjestelyjen rahoitukseen. Lainaa voidaan myöntää yli kolme vuotta toimineille edellä kuvatun kokoisille yrityksille ja laina on vieraan pääoman ehtojen välirahoitustuote.

Vientisaatavaluotto on tarkoitettu suomalaisen investointihyödykkeitä vievän yrityksen vientisaatavan jälleenrahoitukseen. Luotto on tarkoitettu tilanteeseen, jossa viejä antaa

normaalia pidemmän maksuajan ulkomaiselle ostajalle ja näin syntyvä toimituksen jälkeinen käyttöpääoman tarve katetaan Finnveran myöntämällä vientisaatavaluotolla.

Seuraavaksi esitetään Finnveran takaukset, joita yritys voi käyttää vakuutena pankeilta tai muilta rahoittajilta saamilleen luotoille ja muille vastuusitoumuksille. Finnveran myöntämisestä takauksista vastaa Suomen valtio.

Alkutakaus on tarkoitettu nimensä mukaisesti uusille pk-yrityksille ja se auttaa saamaan rahoitusta pankista erilaisiin investointi- ja käyttöpääomatarpeisiin. Yrityksen rekisteröinnistä kaupparekisteriin on voinut kulua enintään kolme vuotta ja omistajien tulee olla luonnollisia henkilöitä.

Pk-takaus on suunnattu yli kolme vuotta toimineille, kasvuhakuisille pk-yrityksille. Takaus auttaa yrityksiä saamaan rahoitusta pankista erilaisiin investointi-, käyttöpääoma- ja tuotekehitystarpeisiin ja sillä voidaan kattaa korkeintaan 150 000 euron laina.

Finnvera-takaus on vakuus erilaisiin pk-yrityksen kotimaisiin rahoitustarpeisiin. Tällaisia tarpeita ovat investoinnit ja/tai käyttöpääoma. Lisäksi takaus soveltuu liiketoiminta- tai yrityskauppojen vaatimaan rahoitukseen ja erityisin perustein se sopii suuryrityksille.

Vientitakauksen avulla viejä voi saada pankista viennin valmistusaikaista tai toimituksen jälkeistä käyttöpääoman rahoitusta. Yrityskorajoitusta ei ole, eli vientitakauksia voidaan myöntää myös muille kuin pk-yrityksille.

Ympäristötakauksia voidaan myöntää vakuudeksi sellaisille luotoille, joita käytetään ympäristönsuojeluinvestointeihin, uusiutuvaan energiaan liittyviin hankkeisiin tai energiatehokkuutta parantaviin hankkeisiin. Takaus soveltuu mm. vesiensuojelu-, ilmansuojelu- ja jätteiden hyödyntämisinvestointeihin sekä uusiutuvan energian hankkeisiin yrityksille, jotka tarvitsevat rahoitusta esimerkiksi tuulivoimalapuistojen, biopolttoainelaitosten tai metsäenergiaa hyödyntävien lämpövoimalaitosten investointeihin. Ympäristötakauksella ei voida kuitenkaan rahoittaa em. käyttötarkoituksiin soveltuvien laitteiden valmistusta.

Alustakaus on tarkoitettu laivanvarustamo- tai laivanrakennustoimintaa harjoittavan yrityksen luotolle annettava vakuus ja se voidaan myöntää yritykselle sen koosta tai omistussuhteista riippumatta. Takaus annetaan omavelkaisena takauksena.

Finnveran kansainvälistymisrahoitus

Kansainvälistymislaina on tarkoitettu suomalaisen pk-yrityksen ulkomaille tapahtuvan liiketoiminnan rahoittamiseen ja rahoituksen kohteena voivat olla ulkomaille perustettavan tai siellä toimivan tytä- tai osakkuusyrityksen tai toimipaikan investoinnit,

kehittäminen tai kasvu. Kansainvälistymishankkeen tulee merkittävästi edistää yrityksen Suomessa tapahtuvaa toimintaa.

Kansainvälistymistakauksen kohdistuminen on samankaltainen kuin edellä kuvatulla lainalla, mutta kyseessä on nimensä mukaisesti takaus. Kansainvälistymistakaus on tarkoitettu pk-yrityksen ulkomailla tapahtuvan liiketoiminnan rahoittamisen vakuudeksi ja se voi olla enintään 80 prosenttia luoton tai muun rahoitussitoumuksen määrästä.

Vientitakuut ja -luotot

Finnvera tarjoaa vientiä harjoittaville yrityksille ja viennin rahoittajille kahtatoista erilaista vientitakuuta.¹⁸⁴ Vientitakuut kattavat vientikauppaan liittyviä kaupallisia ja/tai poliittisia luottoriskejä ja niillä voidaan rahoittaa vientiä.

Luottoriskitakuulla viejä voi vakuuttaa vientikauppansa luottotappioiden varalta, eli takuulla katetaan valmistusaikana tapahtuvaa kaupan keskeytymiseen liittyvää ja/tai ulkomaiselta ostajalta olevaan saatavaan liittyvää kaupallista riskiä. Koska Finnvera on julkinen vientitakuulaitos, EU-valtiontukisäännöistä johtuen se ei voi taata alle kahden vuoden maksuajan vientikauppoja tiettyihin maihin.

Vientisaatavatakuu on tarkoitettu lyhyen maksuajan vientiin ja takuulla viejä voi vakuuttaa ulkomaiselta ostajalta olevat saatavansa luottotappioiden varalta. Vientisaatavatakuu soveltuu etenkin muun muassa raaka-aineiden ja puolivalmisteiden vientiin, joissa ostajalle annettava maksuaika on useimmiten enintään 180 vuorokautta.

Laskusaatavatakuu suojaa pankkia luottoriskeiltä niissä tilanteissa, joissa viejä myy ulkomaankauppaan liittyvät laskusaatavansa pankille. Tällaisena takuu soveltuu tyypillisesti jatkuviin toimituksiin tai yksittäiseen kauppaan, jossa on lyhyt, alle kahden vuoden maksuaika. Takuu antaa pankille laajan turvan niin ostajaan ja ostajan maahan liittyvien riskien varalta.

Ostajaluottotakuu on vakuus luotonantajalle ulkomaisesta ostajasta, ostajan pankista tai ostajan maasta aiheutuvien luottoriskien varalta. Tällainen takuujärjestely merkitsee viejälle kauppahinnan saamista käteisehdoin ja luotonantajalle sitä, että luottoriski siirtyy Finnveralle. Ostajaluottotakuu soveltuu käytettäväksi lyhyellä maksuajalla tapahtuvaan vientiin silloin, kun viejä saa ostajalta kauppahinnan maksuksi siirtokelpoiset velkasitoumukset.

184 Finnvera. Vientitakuut. <https://www.finnvera.fi/tuotteet/vientitakuut>

Vekselitakuu soveltuu nimensä mukaisesti vientikauppaan, jossa luottoasiakirjana on vekseli. Takuun avulla viejä voi parantaa kilpailuasemaansa ja myöntää ostajalle maksuaikaa saadessaan itse maksu heti. Vekselitakuun turvin pankki ostaa viejältä vekselin ja siirtää rahoitukseen liittyvät riskit Finnveralle. Takuu suojaa pankkia tapauksessa, jossa ostaja ei syystä tai toisesta maksaisi vekseliä sen eräpäivänä.

Remburssitakuu suojaa pankkia sen vahvistamaan vientiremburssiin liittyviltä kaupallisilta ja/tai poliittisilta riskeiltä. Remburssi on ostajan pankin kirjallinen sitoumus kauppahinnan maksamisesta myyjälle. Takuun hakee remburssin vahvistajapankki, jolla on käytettävissään kaksi vaihtoehtoista remburssitakuumuotoa, normaalikatteinen ja riskinjakomallinen. Remburssitakuu suojaa pankkia sen vahvistamaan vientiremburssiin liittyviltä kaupallisilta ja/tai poliittisilta riskeiltä.

Pankkiriskitakuu suojaa kotimaisen vientiyrityksen pankkia tämän viejälle antamaan, kauppahinnan maksamista turvaavaan pankkitakaukseen liittyviltä riskeiltä. Takuu on remburssitakuun kaltainen ulkomaista pankkiriskiä kattava tuote, ja myös pankkiriskitakuussa on kaksi vaihtoehtoista muotoa, normaalikatteinen ja riskinjakomallinen takuu.

Investointitakuulla suomalainen sijoittaja voi vakuuttaa ulkomaisen investoinnin poliittisten riskien varalta. Investoinnin edellytetään edistävän sijoitusmaan ja Suomen talouden kehitystä. Takuun kattamia investointimuotoja voivat olla osakepääoman merkintä rahana tai apporttina, osakaslainat (pl. toimitusluotot), takaukset jotka sijoittaja antaa investointiyrityksen ottamien luottojen vakuudeksi tai pankin myöntämä investointilaina ulkomaiselle yritykselle, josta suomalaisella yrityksellä on merkittävä omistusosuus tai muu intressi.

Vastatakuu on vastavakuus pankille, joka antaa viejä puolesta takauksen ulkomaiselle ostajalle. Tällä takuulla viejä voi vakuuttaa ulkomaisen ostajan hyväksi annettavia vakuuksia, kuten tarjous-, ennakon-, toimitus- ja vastuujärjestelyjen takauksia. Takuu voi toimia vastavakuutena pankille, joka antaa viejän puolesta takauksen ulkomaiselle ostajalle. Korvaustilanteessa Finnvera perii pankille maksamansa korvauksen täysimääräisenä takaisin viejältä.

Rahoitustakuu on vakuus viejän saamalle viennin rahoitusluotolle ja se turvaa luotonantajaa luoton takaisinmaksuun liittyviltä riskeiltä. Viejää takuu auttaa viennin rahoituksen takuujärjestelyissä. Takuu myönnetään pankille tai muulle luotonantajalle, takuukate luotonantajalle vaihtelee yritys- ja hankekohtaisesti.

Raaka-ainetakuu, eli tuontitakuu voidaan myöntää sellaisen luoton vakuudeksi, joka on myönnetty ulkomaiselle velalliselle pitkäaikaisen raaka-aineiden toimitussopimuksen yhteydessä. Takuusta päättää valtioneuvosto ja sitä myönnettäessä kiinnitetään huomiota

kuinka tarpeellinen luotto on kansantalouden kannalta pitkäaikaisen raaka-aineen tuontisopimuksen edellytyksenä.

Jälleenrahoitustakuussa tarkoituksena on helpottaa Finnveran ostajaluottotakuuta käyttävien pankkien varainhankintaa ja siten lisätä vientiluottorahoituksen lähteitä. Järjestelyssä vientikauppaa rahoittava luotonantaja, jolle myönnetään Finnveran ostajaluottotakuu, voi jälleenrahoittaa järjestämänsä luoton tai osan luotosta pääomamarkkinoilla jälleenrahoitustakuun antamaa turvaa hyödyntäen.

Vientitakuiden lisäksi Finnvera myöntää **vientiluottoja**. Vientiluottojen rahoitus helpottaa Suomesta pääomatavaroita ja palveluja ostavien ulkomaisten asiakkaiden rahoitusjärjestelyjä. Julkista vienninrahoitusta voi saada pääomatavaroiden sekä konsultti- ja suunnittelu- palveluiden rahoittamiseen, kun vientikauppa hyödyttää Suomen kansantaloutta.

Business Finlandin t&k-lainat

Business Finland rahoittaa pk-yrityksiä, joilla on kykyä ja halua kasvaa vientimarkkinoille, sekä midcap-yritysten haastavia ja uudistavia tutkimus- ja kehitysprojekteja, jotka johtavat kansainväliseen kasvuun.

Tutkimus- ja kehityslainoilla voidaan nopeuttaa tuotekehitystä sekä uudistaa tai kehittää kokonaan uusia tuotteita, tuotantomenetelmiä tai liiketoimintamalleja. Rahoituksella on myös mahdollista testata ja todentaa asiakkaiden kanssa uuden ratkaisun toimintaa. Pääsääntöisesti lainaa myönnetään 50 prosenttia projektin kokonaiskustannuksista, laina-ajan ollessa lähtökohtaisesti seitsemän tai kymmenen vuotta.

Nuoret innovatiiviset yritykset (NIY) -rahoitus on tarkoitettu alle viisivuotiaille startup-yrityksille, jotka ovat lupaavia ja tavoittelevat nopeaa kansainvälistä kasvua. Rahoitus on tarkoitettu kansainvälisen liiketoiminnan kokonaisvaltaiseen kehittämiseen. Valittavat yritykset ovat tyypillisesti toimineet vähintään kolme vuotta ja ovat jo aiemmin hyödynneet Business Finlandin rahoituspalveluita. Yrityksen ominaisuuksille on tiettyjä reuna-ehtoja. Rahoitus jakautuu vähintään kolmeen jaksoon, joista ensimmäiset ovat *avustusta*, joiden jälkeen seuraa laina – jaksoilla on tavoitteet, joiden saavuttaminen on ehtona seuraavaan vaiheeseen etenemiseen.

Kasvumoottorit (BF)

Kasvumoottoreiksi nimitetään yli miljardin euron uuteen liiketoimintaan tähtääviä liiketoimintaekosysteemejä. Kasvumoottoreita toteutetaan yritysvetoisesti yritysten, tutkimusorganisaatioiden ja julkisten toimijoiden kumppanuusmallilla. Rahoitusta tarjotaan alustayhtiöiden pääomittamiseen sekä ekosysteemien orkestrointiin ja se voi olla luonteeltaan avustusta (toimijoiden verkottaminen, ekosysteemin orkestrointi) ja pääomalainarahoitusta (liiketoiminnan kehittäminen, alustayhtiöiden syntyminen ja kehittyminen).

Finnfund

Finnfundin rahoituksella toteutetaan osaltaan Suomen kehitysyhteistyön painopisteiden saavuttamista. Finnfund rahoittaa suomalaisyritysten kehitysmaihin suuntauvia investointeja, jotka on toteutettu vastuullisesti ja jotka edistävät kestävästä kehitystä. Finnfundin rahoitus on tilanteesta riippuen oman pääoman ehtoista riskirahoitusta, pitkäaikaisia investointilainoja tai välirahoitusta. Finnfundin vuosittainen rahoitus on 150–200 miljoonaa euroa. Business Finlandin **Developing Markets Platform** ja **Finnpartnership** taas tarjoavat avustuksia kehitystä edistävää liiketoimintaa koskeviin selvityksiin ja kehitysmaahankkeiden käynnistämiseen.

Pääomasijoitukset (suorat)

Tesin sijoitukset

Tesi, eli Suomen Teollisuussijoitus on valtion pääomasijoitusyhtiö. Se sijoittaa markkinaehtoisesti samoin ehdoin ja tuotto-odotuksin yhdessä yksityisten sijoittajien kanssa. Valtion pääomasijoitusyhtiönä sen tavoitteena on taloudellisen tuloksellisuuden rinnalla kehittää suomalaista pääomasijoitusmarkkinaa ja edistää yritystoiminnan sekä talouden kasvua. Tesi on vähemmistö-sijoittaja, eli sen sijoitus voi olla enintään puolet kokonaissijoitussummasta. Kanssasijoittajat ovat koti- ja ulkomaisia pääomasijoitusyhtiöitä, työeläkeyhtiöitä, teollisia sijoittajia ja yksityissijoittajia.

Venture Capital -sijoitukset kohdistuvat yhtiöihin, joilla on edellytykset voimakkaaseen kansainväliseen kasvuun. Sijoitusvaiheessa tällaisilta yhtiöiltä odotetaan jo näyttöjä liiketoimintamallin toimivuudesta. Tesi osallistuu rahoituskierroksiin kokoluokassa kolmesta yli 25 miljoonaan euroa ja Tesin oman sijoituksen suuruus on tyypillisesti 1,5:stä viiteen miljoonaa euroa. Painopistealueina ovat ICT/teollinen digitalisaatio, terveysteknologiat ja cleantech.

Kasvusijoitusten kohdeyritysten tyypillinen koko on liikevaihdolla mitattuna 15–300 miljoonaa euroa ja yrityksillä on jo näyttöjä kannattavasta ja kasvavasta liiketoiminnasta. Keskiössä ovat yritykset, jotka hakevat kansainvälistä kasvua tai toimintansa laajentamista kotimaassa. Sijoituskriteereinä painotetaan uskottavaa kasvusuunnitelmaa, osaavaa operatiivista johtoa sekä arvionluontisuunnitelman toteuttamiseksi tarvittavaa osaamista hallituksessa ja kanssasijoittajilla.

Teollisissa sijoituksissa on vahva Suomi-intressi ja ne kohdistuvat merkittävien teollisten yritysten, investointien ja yritysjärjestelyjen rahoitukseen. Tällaisilla sijoituksilla rahoitetaan teollista toimintaa harjoittavia yrityksiä sekä uusia tehdas-, laite- ja laajennusinvestointeja. Sijoitusten koko vaihtelee tyypillisesti viiden ja 20 miljoonan euron välillä. Kohdeyrityksillä on tyypillisesti tavoitteena yli 100 miljoonan euron liikevaihto ja toiminnan tulisi olla vahvassa kansainvälisessä kasvussa.

Muut sijoitusyhtiöt

Rahastosijoitukset

Tesin rahastosijoitukset

Tesin rahastosijoitukset kohdistuvat venture capital ja buyout-rahastoihin. Kohderahastojen odotetaan tuovan selkeää lisäarvoa kasvuyrityksille ja olevan ammattitaitoisten tiimien hallinnoimia sekä riittävän suurikokoisia. Venture capital -rahastojen osalta Tesin pääasiallinen kohdemarkkina on Pohjoismaat, buyout-rahastojen osalta Suomi ja osin Pohjoismaat.

KRR

KRR-rahastot ovat Suomen Teollisuussijoituksen hallinnoimia rahastojen rahastoja, joiden sijoittajina ovat Tesi sekä kotimaisia vakuutus- ja eläkeyhtiöitä. Nämä rahastot sijoittavat Suomessa toimiviin venture capital- ja kasvuvaiheen rahastoihin, jotka sijoittavat suomalaisiin kasvuyrityksiin. Yksittäiseen kohderahastoon sijoitetaan 5–30 miljoonaa euroa ja osuus yksittäisen kohderahaston sijoitussitoumuksista enintään 40 prosenttia. KRR-rahastojen sijoituksilla ei ole toimialarajoitteita.

Business Finland VC

Business Finlandin venture capital -sijoituksia on tehty kymmeneen rahastoon. Ne ovat keränneet rahoitusta yhteensä noin 130 miljoonaa euroa, ja rahastot ovat tehneet sijoituksia yhteensä 230 yritykseen.

Ilmatorahasto

Ilmatorahaston (ent. Vake) toiminta käynnistyy vuonna 2021 organisaation siirryttyä TEM:n hallinnonalan alle.

Avustukset

Business Finland t&k-avustukset

T&K-avustus on tarkoitettu yritysten tutkimustyöhön, jonka tuloksena syntyy uutta tietoa ja osaamista, mutta ei vielä valmista tuotetta tai palvelua. Eroavaisuus t&k-lainaan on siinä, että laina soveltuu lähellä kaupallistamista olevaan pilotointiin ja tuotekehitykseen, kun taas t&k-avustuksella rahoitetaan yritysten tutkimusprojekteja, joissa pääpaino on uuden osaamisen luomisessa.

Tempo-rahoitus on kansainväliseen kasvuun tähtääville startup-, pk- ja midcap-yrityksille tarkoitettu avustus, jonka avulla yritys voi eri tavoin parantaa valmiuksia kansainväliseen kasvuun tai esimerkiksi testata liiketoimintakonseptin toimivuutta. Tempo-projekteissa

pääpaino on yrityksen kansainväliseen kasvuun liittyvien kyvykkyyksien kehittämisessä, ei tuotekehityksessä.

Market Explorer -rahoitus on tarkoitettu pk- sekä midcap-yrityksille, jotka etsivät tuotteelleen, palvelulleen tai liiketoimintamallilleen uusia markkinoita ulkomailta ostamalla asiantuntijapalveluita. Avustus on tarkoitettu vain ostettujen asiantuntijapalveluiden kustannuksiin ja se on de minimis -tukea.

Innovaatiosetelin avulla on tarkoitus löytää pk-yritykselle uusia avauksia liiketoimintansa kasvun tueksi ja kannustaa yrityksiä innovaatiotoiminnan piiriin. Innovaatiosetelin arvo on 6 200 euroa ja se voidaan käyttää innovaatiotoimintaan liittyvien asiantuntijapalveluiden hankintaan.

Business Finland muut avustukset

Energiatuen tavoitteena on edistää uusien ja innovatiivisten ratkaisujen kehittämistä energijärjestelmän muuttamiseksi vähähiiliseksi pitkällä aikavälillä. Sitä voivat saada kaiken kokoiset yritykset, mukaan lukien ammatin- ja liikkeenharjoittajat sekä toiminimet, sellaisiin hankkeisiin jotka edistävät uusiutuvan energian tuotantoa tai käyttöä, energiansäästöä tai energiantuotannon tai -käytön tehostamista tai jotka muutoin edistävät energijärjestelmän muuttumista vähähiiliseksi.

AV-tuotantokannustin on maksuhyvitys Suomessa tuotetun tuotannon kustannuksista. Se on enintään 25 prosenttia ja sillä pyritään lisäämään kansainvälistä kiinnostusta Suomea kohtaan tuotantomaana sekä edistämään suomalaisten yritysten kehitystä, kasvua ja kansainvälistymistä. Tuotannon tulee olla joko fiktiivinen pitkä elokuva, dokumenttielokuva, käsikirjoitettu sarjamuotoinen fiktio tai animaatiotuotanto.

Laivanrakennuksen innovaatiotuki on laivaprojektien innovaatioiden kehittämiseen tarkoitettu valtionavustus. Tavoite on aikaansaada innovatiivisia ja edistysellisiä alus- tai offshore-ratkaisuja ja helpottaa uusien innovaatioiden pääsyä markkinoille osana laivaprojekteja.

Tuki materiaalikatselmukselle rahoittaa enintään 50 prosenttia katselmusprojektin kustannuksista. Materiaalikatselmuksessa selvitetään, kuinka paljon yrityksen toiminnassa syntyy hävikkiä, mikä on hävikin hinta ja miten sitä voidaan vähentää.

ELY-keskusten avustukset

Yrityksen kehittämisavustusta voidaan myöntää pk-yritysten kehittämistoimenpiteisiin ja investointeihin joko toimintaa aloitettaessaan, panostaessaan merkittävästi uudistumiseen tai pyrkiessään kasvamaan. Erityinen painopiste on yritysten kansainvälistymisessä. Avustusta voidaan myöntää pk-yrityksille, joilla on kannattavan toiminnan edellytykset ja

riittävästi omia resursseja kilpailukykyä parantaviin kehittämistoimenpiteisiin ja yrityksen on rahoitettava kehittämishankkeesta itse vähintään puolet.

Maaseudun yritysrahoituksella viitataan luokitusten perusteella maaseutualueella toimiville yrityksille tarkoitettuihin avustuksiin. Avustusta voidaan myöntää mikro- ja pienyrityksille sekä maatilayrityksille, jotka harjoittavat maatalouden lisäksi muuta yritystoimintaan saman Y-tunnuksen alla. Lisäksi avustusta voidaan myöntää maataloustuotteita jalostaville pk-yrityksille. Avustusta haetaan ELY-keskukselta tai paikalliselta Leader-toimintaryhmältä ja se on tarkoitettu moniin erilaisiin tilanteisiin aina yrityksen perustamisesta investointien tukemiseen.

Liite 2: InvestEU:n rahoituspalvelut

InvestEU:n ikkunoiden tarkempi sisältö ja rahoituspalvelut

Kestävän infrastruktuurin ikkuna käsittää kestävät investoinnit seuraavilla alueilla:

- Liikenne, mukaan lukien multimodaalinen liikenne,
- liikenneturvallisuus, johon kuuluu unionin tavoite, että kuolemaan johtavat onnettomuudet ja vakavat loukkaantumiset loppuvat tieliikenteessä vuoteen 2050 mennessä,
- rautatie- ja tieinfrastruktuurin korjaaminen ja kunnossapito,
- energia, erityisesti uusiutuva energia, energiatehokkuus vuoden 2030 energiapuitteiden mukaisesti,
- rakennusten perusparannushankkeet, joissa keskitytään energiansäästöön, ja rakennusten liittäminen osaksi energiaa, varastointia, digitalisointia ja liikennettä koskevaa järjestelmää,
- yhteenliittämistäasteen, digitaalisten yhteyksien ja niiden saatavuuden parantaminen muun muassa maaseutualueilla,
- raaka-aineiden tarjonta ja käsittely,
- avaruus,
- valtameret, vesi, myös sisävesiväylät,
- jätehierarkian ja kiertotalouden mukainen jätehuolto,
- luonto ja muu ympäristöinfrastruktuuri,
- kulttuuriperintö,
- matkailu,
- laitteet, liikkuva omaisuus ja sellaisten innovatiivisten teknologioiden käyttöönotto, jotka edistävät ympäristö- ja ilmastokestävyyteen tai yhteiskunnalliseen kestävyysliittymiä unionin tavoitteita ja jotka täyttävät ympäristö- tai yhteiskunnallista kestävyyttä koskevat unionin normit

Kestävän infrastruktuurin ikkunan sisällä tehtävistä **investoinneista 60 % tulee kohdentua EU:n ilmasto ja ympäristötavoitteiden toteuttamisen tukemiseen.**

Tutkimuksen, innovoinnin ja digitalisaation -ikkunan tavoitteena on parantaa rahoituksen saatavuutta ja pienentää rahoituksellisia riskejä tutkimus- ja innovaatiotoiminnassa ja tutkimustulosten kaupallistamisessa sekä tukea talouden digitalisaatiota sekä teknologiademonstraatioita ja innovatiivisten ratkaisujen ja yritysten skaalautumista markkinoille. Ikkuna käsittää seuraavat alueet:

- tutkimus-, tuotekehitys- ja innovointitoiminta,
- teknologioiden ja tutkimustulosten siirtäminen markkinoille markkinoiden edistämisen ja yritysten välisen yhteistyön tukemiseksi,

- innovatiivisten ratkaisujen esittely ja käyttöönotto ja innovatiivisten yritysten laajentamisen tukeminen sekä unionin teollisuuden digitalisaatio

Pk-yrityssikkuna kohteena on:

- pääasiassa pk-yritysten, innovatiiviset ja kulttuurialalla ja luovilla aloilla toimivat pk-yritykset mukaan lukien, sekä pienten midcap-yritysten rahoituksen saanti ja saatavuus

Sosiaalisten investointien ja osaamisen ikkunan tavoitteina on sosiaalinen kestävyys sekä kansalaisten osallisuuden parantaminen ja se käsittää seuraavat alueet:

- mikrorahoitus,
- yhteiskunnallisten yritysten rahoitus,
- yhteisötalous,
- sukupuolten tasa-arvon edistäminen,
- osaaminen, yleissivistävä koulutus, ammatillinen koulutus ja niihin liittyvät palvelut,
- sosiaalinen infrastruktuuri, mukaan lukien terveys- ja koulutusinfrastruktuuri sekä sosiaalinen ja opiskelija-asuntotuotanto,
- sosiaalinen innovointi,
- terveydenhuolto ja pitkäaikaishoito,
- osallistaminen ja saavutettavuus,
- kulttuuritoiminta ja luova toiminta, joilla on yhteiskunnallinen päämäärä,
- ja haavoittuvassa asemassa olevien henkilöiden integroiminen, mukaan lukien kolmansien maiden kansalaiset

InvestEU:n rahoitusinstrumentteihin kuuluvat:

InnovFin SME Guarantee (SMEG) tarjoaa takauksia ja vastatakauksia innovatiivisille pk- ja pienille midcap-yrityksille (alle 500 henkilöä) myönnettäville lainoille. Yksittäisen lainan koko voi olla 25 000 - 7,5 miljoonaa euroa. Lainat yrityksille myönnetään välittäjäorganisaatioiden kautta, jotka puolestaan saavat InnovFin-takauksen myöntämilleen lainoille EIR:ltä. Väline on Suomessa käytössä useilla yritysluottoja myöntävillä pankeilla ja rahoituslaitoksilla.

InnovFin MidCap Guarantee toimii muutoin samalla tavoin SMEG:in kanssa, mutta sen kohteena ovat innovatiiviset midcap-yritykset, joiden henkilöstömäärä on alle 3 000 henkilöä ja jotka eivät voi saada SMEG-takausta. Takauksen suuruus voi olla enintään 50 miljoonaa euroa.

InnovFin Emerging Innovators pyrkii vauhdittamaan tki-investointeja ja tki-toiminnan riskirahoitusta maissa, jossa innovaatiotoiminta on vaatimatonta. Tuotetta hallinnoi EIP ja

se voidaan myöntää suoraan tai välittäjäorganisaation kautta joko lainoina tai pääomarahoituksena. Rahoituksen kokon on vähintään 7,5 miljoonaa euroa.

InnovFin Science tukee yliopistojen, tutkimuslaitosten ja tutkimusorganisaatioiden investointeja kuten tki-toimintaan liittyviä laite- ja infrastruktuuri-investointeja. Tuotteen myöntäjänä toimii aina EIP, ja se voidaan myöntää lainana tai pääomarahoituksena. Rahoituksen vähimmäiskoko on 25 miljoonaa euroa.

InnovFiniin kuuluvat pääomarahoitustuotteet ovat **InnovFin Technology Transfer**, **InnovFin Business Angels**, **InnovFin Venture Capital** ja **InnovFin Fund-of-Fund**, ja ne kattavat varhaisen vaiheen investoinnit (pre-seed to early stage) ja ne kohdentuvat Horisontti 2020 -ohjelman innovatiivisille sektoreille, eli mm. ICT-, lääketieteellisten teknologioiden sekä bio- ja nanoteknologioiden aloille. Tavoitteisiin kuuluvat myös yhteiskunnallisten haasteiden ratkominen mm. resurssitehokkuuden, biotalouden, terveyden ja demografian sekä ilmastonmuutoksen aloilla. InnovFin Corporate Research Equity tarjoaa pääoman ehtoista rahoitusta suurille tki-ohjelmille ja innovatiivisille suurille midcap-yrityksille.

Temaattista rahoitustuotteet ovat **InnovFin Energy Demonstration Projects** ja **InnovFin Infectious Diseases Finance Facility** ja ne yhdistävät lainoja, lainatakauksia, riskinjakoa ja pääomarahoitusta. Rahoituksen koko on tyypillisesti 7,5-75 miljoonaa euroa ja sillä pyritään vauhdittamaan innovaatiotoimintaa temaattisilla alueilla. Rahoituksen jakaa EIP suoraan kohdeyrityksille ja -hankkeille. Kolmas temaattinen tuote **InnovFin Thematic Investment Platforms** pyrkii vauhdittamaan kolmansien osapuolten rahoituksen saatavuutta temaattisille innovaatioalueille, kuten kiertotalouteen. Rahoituksen hallinnoivat välittäjäorganisaatiot ja rahastoyhtiöt, jotka valitaan avoimella hakumenettelyllä.

COSME LGF tarjoaa lainatakauksia ja vastatakauksia pk-yritysten lainoille. Rahoituksen välittäjäorganisaatioina toimivat pankit, luottolaitokset tai muut rahoituslaitokset, jotka myöntävät lainoja pk-yrityksille. Vuoden 2019 loppuun mennessä ohjelmasta oli koko EU:ssa allekirjoitettu yhteensä 126 takaussopimusta, joiden yhteisarvo oli 1,6 miljardia euroa. Yhteensä näillä takauksilla odotetaan saatavan liikkeelle 50 miljardia euroa rahoitusta pk-yrityksille. Ohjelman mahdollistamaa tukea saa n. 550 000 pk-yritystä.

COSME EFG -rahaston tavoitteena on tukea yritysten kasvua ja tki-toimintaa. Rahastosta voidaan rahoittaa sijoituksia kasvuyrityksiin alkuvaiheesta (seed) lähtien. Sijoitukset toteutetaan yksityisten pääomasijoituksia tekevien välittäjäorganisaatioiden kautta. Tällä menettelyllä taataan sijoituspäätösten markkinaehtoisuus ja kohdentuminen taloudellisesti kannattaviin kohteisiin. Sijoitukset kohdistuvat pk-yrityksiin.

COSME EFG oli kesäkuussa 2019 allekirjoittanut sijoituksia yhteensä 132 miljoonan euron edestä. Yksityisten sijoitusten jälkeen kokonaisinvestoinnit yrityksiin olivat n. 342

miljoonaa euroa.¹⁸⁵ Suomesta COSME EFG:n välittäjän on toiminut Folmer Management Oy, jonka Folmer Equity Fund II -rahastoa on rahoitettu 9,5 miljoonalla eurolla, ja yhteensä suomalaiset yritykset ovat saaneet välineen avulla sijoituksia n. 34 miljoonaa euroa.¹⁸⁶

EaSi:n Microfinance and Social Entrepreneurship -akseli sisältää kolme rahoitus-instrumenttia.

EaSi Guarantee tarjoaa mikrolainojen myöntäjille takauksia, jotta ne voivat rahoittaa mikroyrityksiä, sosiaalisia yrityksiä sekä haavoittuvassa asemassa olevia henkilöitä työllistäviä yrityksiä. EaSi Guarantee -instrumentille on varattu yhteensä 96 miljoonaa euroa, ja sen avulla on EIR:n mukaan myönnetty lainoja yhteensä 440 miljoonan euron arvosta vuoden 2010 jälkeen.¹⁸⁷

EaSI Capacity Building Investment Window pyrkii tukemaan oman pääoman ehtoosella rahoituksella ja joissain tapauksissa myös lainoilla yhteiskunnallisille yrityksille ja mikroyrityksille rahoitusta myöntäviä välittäjäorganisaatioita näiden kasvussa ja kehityksessä. Yhteensä ikkunan rahoitus on 16 miljoonaa euroa.

EaSI Funded instrument tarjoaa lainoja mikroyrityksiä ja yhteiskunnallisia yrityksiä rahoittaville toimijoille. Tavoitteena on parantaa mikroyritysten, yhteiskunnallisten yritysten ja itsensä työllistävien sekä haavoittuvassa olevia ihmisiä työllistävien yritysten rahoituksen saatavuutta ja tukea työllisyyttä ja sosiaalista inklusiota. Rahaston koko on 200 miljoonaa euroa.

Student Loans Guarantee Facility on EIR:n hallinnoima opiskelijalainojen takausmenetelmä, joka liittyy opiskelijoiden liikkuvuuteen kannustavaan Erasmus-ohjelmaan. EIF takaa opiskelijalle myönnettävän lainan, jonka opiskelija nostaa muusta rahoituslaitoksesta. Ohjelma on käytössä Italiassa, Espanjassa, Kroatiaassa, Romaniassa ja Turkissa.¹⁸⁸

185 EIF (2020). COSME - Equity Facility for Growth (EFG). Implementation Update. https://www.eif.org/what_we_do/equity/single_eu_equity_instrument/cosme_efg/cosme-efg-implementation-update.pdf

186 EIF. Competitiveness of Enterprises and SMEs - Equity Facility for Growth (COSME-EFG) Equity signatures as of 30/11/2020. https://www.eif.org/what_we_do/equity/single_eu_equity_instrument/cosme_efg/intermediaries.pdf

187 EIF. EaSI Guarantee Instrument. https://www.eif.org/what_we_do/microfinance/easi/easi-guarantee-instrument/index.htm; European Commission. EU Programme for Employment and Social Innovation (EaSI). <https://ec.europa.eu/social/main.jsp?catId=1081&langId=en>

188 EIF. Erasmus+ Master Loan Guarantee Facility. https://www.eif.org/what_we_do/guarantees/erasmus+master-loan-guarantee-facility/; Euroopan komissio. Erasmus+ -opintolainat. https://ec.europa.eu/programmes/erasmus-plus/opportunities/individuals/students/erasmus-plus-master-degree-loans_fi

Private Finance for Energy Efficiency on EIP:n hallinnoima instrumentti (rahoitus LIFE-ohjelmasta), jolla pyritään parantamaan rahoituksen saantia energiatehokkuuteen liittyviin investointeihin. EIP myöntää rahoituksen välittäjäorganisaatioille. Instrumentilla pyritään tukemaan kansallisten energiatehokkuusohjelmien täytäntöönpanoa. Instrumentille on varattu rahoitusta 80 miljoonaa euroa, jota käytetään luottoriskien suojaamisiin sekä asiantuntija-apuun. Rahoituksen avulla mahdollistetaan 480 miljoonaa euroa sijoituksia pitkällä aikavälillä. Ohjelma ei ole käytössä Suomessa.¹⁸⁹

Luova Eurooppa -lainatakaus (Cultural and Creative Sector Guarantee Facility) kuuluu osana Luova Eurooppa -ohjelmaan (Creative Europe, 2014–2020). Ohjelman varoista on merkitty 121 miljoonaa euroa takauksiin kulttuuri- ja luovan sektorin yrityksille rahoitusta myöntäville välittäjäorganisaatioille kuten pankeille. Ohjelman odotetaan käynnistävän yhteensä 600 miljoonaa euroa rahoitusta ko. sektoreille. Lisäksi ohjelma tarjoaa koulutusta luovien alojen tarpeista rahoituksen myöntäjille. Takausohjelmaa hallinnoi EIR. Suomi kuuluu Virolaisen Finora Capitalin maaliskuussa 2020 saaman 6 miljoonan euron rahoituksen toteutuksen piiriin.¹⁹⁰

Natural Capital Financial Facility on komission ja EIP:n yhteinen ohjelma, joka pyrkii vaikuttamaan ilmastonmuutoksen hillintään ja biodiversiteetin turvaamiseen. Rahoituksella tuetaan lainoin ja investoinnein projekteja, jotka edistävät tukevat ohjelman tavoitteita. Rahoitusta myönnetään vuoden 2021 loppuun asti.¹⁹¹ Hankkeiden tulee olla taloudellisesti kannattavia, eli niiden pitää tuottaa lisää kassavirtaa tai kustannussäästöjä. Väli- neestä on rahoitettu yhtä Suomessa toteutettavaa hanketta, joka kohdistuu turvemaiden ennallistamiseen.¹⁹²

189 EIB. Private Finance for Energy Efficiency (PF4EE). <https://pf4ee.eib.org/>

190 European Commission. Access to finance for the Cultural and Creative Sectors. <https://ec.europa.eu/digital-single-market/en/financial-guarantee-facility-culture-creative>; Opetushallitus. Luova Eurooppa -lainatakaus. <https://www.oph.fi/fi/ohjelmat/luova-eurooppa-lainatakaus>

191 EIB. Natural Capital Financing Facility. <https://www.eib.org/en/products/mandates-partnerships/ncff/index.htm>

192 Natural Capital Coalition. EIB's Natural Capital Financing Facility Funds New Forest & Peatland Restoration Projects. <https://naturalcapitalcoalition.org/eibs-natural-capital-financing-facility-funds-new-forest-peatland-restoration-projects/>

Liite 3: Kansalliset yritystuet ja linkitys InvestEU-ikkunoihin

Tuki-instrumentti	Summa milj. e. v. 2019 TA	Tukimuoto	InvestEU-ikkuna
Energiatuki (investointituki)	80	Avustus	Ikkuna 1: Kestävä infrastruktuuri
Kasvua ja kehitystä puusta - Puurakentamisen tukiohjelma	1,2	Avustus	Ikkuna 1: Kestävä infrastruktuuri
Sähköautojen latauspisteiden rakentaminen	1,5	Avustus	Ikkuna 1: Kestävä infrastruktuuri
Sähköisen liikenteen ja biokaasun liikennekäytön tuki ns jakeluinfrastruktuuri	3	Avustus	Ikkuna 1: Kestävä infrastruktuuri
Tuki materiaalitehokkuuskatselmuksille	0,13	Avustus	Ikkuna 1: Kestävä infrastruktuuri
Uusiutuvan energian ja uuden energia-tekniikan investointituki, hallituksen kärkihankkeet (ns. energiakärkihanketuki)	0	Avustus	Ikkuna 1: Kestävä infrastruktuuri
Uusiutuvan energian tuotantotuki	250,6	Avustus	Ikkuna 1: Kestävä infrastruktuuri
Valtiontuki sähköhuollon varmistamiseksi	0,13	Avustus	Ikkuna 1: Kestävä infrastruktuuri
Vesien ja merenhoidon hallituksen kärkihanketuki	0,2	Avustus	Ikkuna 1: Kestävä infrastruktuuri
Preemiotuki (preemiojärjestelmä)	0	NA	Ikkuna 1: Kestävä infrastruktuuri
Vesien suojeleminen ja tehostamisohjelma 2019-2023	0	NA	Ikkuna 1: Kestävä infrastruktuuri
Biomassojen ravinteiden kierrätysohjelma 2016-2018	4,13	Avustus	Ikkuna 2: Tutkimus, innovaatio ja digitalisaatio
Kiertotalouden kehittämis- ja investointituki	2	Avustus	Ikkuna 2: Tutkimus, innovaatio ja digitalisaatio
Kiinteistö ja rakennusalan digitalisaation kokeiluohjelma (osa hallituksen kärkihanketta)	0	Avustus	Ikkuna 2: Tutkimus, innovaatio ja digitalisaatio

Tuki-instrumentti	Summa milj. e. v. 2019 TA	Tukimuoto	InvestEU-ikkuna
TKI –toiminnan tukeminen - Business Finlandin avustukset yrityksille. Tuki-ohjelmat: tuki tutkimus- ja kehittämiss-hankkeisiin, tuki nuorille innovatiivisille yrityksille, tuki pk-yritysten innovaatio-toimintaan, tuki innovaatioklusterien toimintaan ja investointeihin, tuki tutki-musinfraan rakentamiseen ja uudistami-seen, VALTUUS	204,5	Avustus	Ikkuna 2: Tutkimus, innovaa-tio ja digitalisaatio
Lainat TKI-toimintaan (Business Finland), VALTUUS	155	Laina	Ikkuna 2: Tutkimus, innovaa-tio ja digitalisaatio
TKI-lainojen korkotukikomponentti	6,4	Laina	Ikkuna 2: Tutkimus, innovaa-tio ja digitalisaatio
TKI-lainojen perimättä jättäminen	24,9	Laina	Ikkuna 2: Tutkimus, innovaa-tio ja digitalisaatio
Pääomalainat teollisuuden uudistumi-seen ja yritysveroisten liiketoimintaeko-systeemien kehittämiseen (Business Fin-land): valtiontuen osuus (valtuus 30milj. 2018 ja 2019).	2	Pääomalaina	Ikkuna 2: Tutkimus, innovaa-tio ja digitalisaatio
Digidemo ja Creademo, kulttuurialan tuotekehitys	1,3	Avustus	Ikkuna 3: Pk-yritykset
Yrityksen kehittämisavustus ja toimin-taympäristön kehittämisavustus (EAKR)	88,7	Avustus	Ikkuna 3: Pk-yritykset
Yritysten kehittämispalvelut (avustukset pk-yritysten analyysi-, konsultointi- ja koulutuspalveluiden hankintaan)	8	Avustus	Ikkuna 3: Pk-yritykset
EU:n ja valtion rahoitusosuus alueelliseen ja paikalliseen maaseudun kehittämiseen	180,7	Avustus	Ikkuna 3: Pk-yritykset
Lainat ja takaukset pk-yritysten inves-tointeihin (Finnvera)	0,04	Laina/takaus	Ikkuna 3: Pk-yritykset
PK-yritysten pelastamis- ja rakenneuudistuset (Finnvera)	0	Laina/takaus	Ikkuna 3: Pk-yritykset
Pääomasijoitus alkavien yritysten pää-omasijoitustoimintaan (Business Finland Venture Capital Oy)	10,8	Oman pääoman ehtoinen si-joitus	Ikkuna 3: Pk-yritykset

Tuki-instrumentti	Summa milj. e. v. 2019 TA	Tukimuoto	InvestEU-ikkuna
Avustukset erityisryhmien asunto-olojen parantamiseksi	110	Avustus	Ikkuna 4: Sosiaaliset investoinnit ja osaaminen
Käynnistysavustus valtion tukemien vuokra-asuntojen rakentamiseen	20	Avustus	Ikkuna 4: Sosiaaliset investoinnit ja osaaminen
Melua metsään! -hanke 2018-2020	0,023	Avustus	Ikkuna 4: Sosiaaliset investoinnit ja osaaminen
Starttiraha	35	Avustus	Ikkuna 4: Sosiaaliset investoinnit ja osaaminen
Täsmäkoulutus-tuki yrityksille	3	Avustus	Ikkuna 4: Sosiaaliset investoinnit ja osaaminen
Valtion myöntämiin aravalainoihin liittyvät avustukset	10,6	Avustus	Ikkuna 4: Sosiaaliset investoinnit ja osaaminen
Valtionapu maaseudun elinkeinojen kehittämiseen	5,3	Avustus	Ikkuna 4: Sosiaaliset investoinnit ja osaaminen
Valtion korkotuki ja valtion takaus sosiaalista vuokra- ja asumisoikeusasunto-tuotantoa varten otetuille lainoille	5,4	Korkotuki/takaus	Ikkuna 4: Sosiaaliset investoinnit ja osaaminen
Valtion takaus vuokra-asuntojen rakentamista varten otetuille lainoille	?	Takaus	Ikkuna 4: Sosiaaliset investoinnit ja osaaminen
LNG-terminaalien investointituki	14,9	Avustus	Muu
Palkkatuki (yrityksissä työskenteleville)	75	Avustus	Muu
Laajakaistahankkeiden tuet	16,8	Avustus	Muu
Laivanrakennuksen innovaatiotuki	10	Avustus	Muu
Finnpartnership -liikekumppanuusohjelma	2,6	Avustus	Muu
Alueellinen kuljetustuki	6	Avustus	Muu
Audiovisuaalisen (AV) alan tuotantotuki	9,5	Avustus	Muu
Avustukset Suomi 100 -juhlavuoden hankkeille	0,7	Avustus	Muu
Kansallisen uutistoimistotoiminnan tuki (STT)	1,5	Avustus	Muu
Kauppa-alusten työvoimakustannustuki	95	Avustus	Muu
Lentoasemaverkon ulkopuolisten lentoasemien valtiontuet	1	Avustus	Muu

Tuki-instrumentti	Summa milj. e. v. 2019 TA	Tukimuoto	InvestEU-ikkuna
Miehistönvaihtokustannusten korvaaminen varustamoille	1,5	Avustus	Muu
Öljyjätämaksulla rahoitettava öljyjätehuolto	1	Avustus	Muu
Päästökaupan epäsuorien kustannusten kompensatiotuki	30	Avustus	Muu
Rikosuhripäivystys	4,1	Avustus	Muu
Saimaan luotsauksen hintatuki	4,2	Avustus	Muu
Tuet elokuvien ja muiden kuvaohjelmien valmistukseen ja jakeluun	25,2	Avustus	Muu
Tuki (vähemmistökielinen) sanomalehdistölle	0,5	Avustus	Muu
Yleisen edun TV-kanavien uutis- ja ajankohtaistoiminnan tuki (MTV Oy)	1,5	Avustus	Muu
Investointituki Tampereen Monitoimialueen toteuttamiseen	4	NA	Muu
Sähkön riittävyttä varmistava tehoreservi	14,7	NA	Muu
Finnfundin pääomitus	10	Pääomitus	Muu
Maa- ja puutarhatalouden kansallinen tuki	322,7	Avustus	Muu (maa- ja metsätalous)
Maatalousyrittäjien, turkistuottajien ja poronhoitajien lomituspalvelujen rahoitus (ilman hallintokustannusta)	137	Avustus	Muu (maa- ja metsätalous)
Aloittamis- ja investointiavustukset (Makera)	55,0	Avustus	Muu (maa- ja metsätalous)
Päivittäistavarakauppapalveluiden tukeminen monipalvelukeskuksina harvaan asutuilla maaseutualueilla 2019-2021	1,0	Avustus	Muu (maa- ja metsätalous)
Aloittamis- ja investointiavustukset (talousarvio)	84,9	Avustus	Muu (maa- ja metsätalous)
Avustukset hevosalan neuvontaan	0,3	Avustus	Muu (maa- ja metsätalous)
Eläinten hyvinvointikorvaukset	67,8	Avustus	Muu (maa- ja metsätalous)

Tuki-instrumentti	Summa milj. e. v. 2019 TA	Tukimuoto	InvestEU-ikkuna
Eräät luonnonvaratalouden valtionavut - siemenviljelysten perustaminen ja avustukset luonnonvara-alan yleishyödyllisille yhteisöille	1,1	Avustus	Muu (maa- ja metsätalous)
EU-tulotuki ja EU-markkinatuki	526,2	Avustus	Muu (maa- ja metsätalous)
Kansallinen ruokaketjun kehittäminen	2,9	Avustus	Muu (maa- ja metsätalous)
Luonnonhaittakorvaus	548,3	Avustus	Muu (maa- ja metsätalous)
Toiminta- ja investointituki Vermon ravidalle ja alueellisille raviradoille.	12,2	Avustus	Muu (maa- ja metsätalous)
Tuki puuntuotannon kestävyys turvaamiseen eli kestävä metsätalouden ohjelma (ns. Kemera-tuki)	56,2	Avustus	Muu (maa- ja metsätalous)
Ympäristökorvaukset, luonnonmukainen tuotanto, neuvonta ja ei-tuotannolliset investoinnit	290	Avustus	Muu (maa- ja metsätalous)
Maaseutuelinkeinotoiminnan korkotuki	13,0	Korkotuki	Muu (maa- ja metsätalous)
Elokuvatuottajien tuotantotuen verovapaus	4	Verotuki	Muu (verotuki)
Energiaintensiivisten yritysten veronpalautus	230	Verotuki	Muu (verotuki)
Maatalouden energiaveron palautus	55	Verotuki	Muu (verotuki)
Teollisuuden, kasvihuoneiden ja konesalien alempi sähköverokanta	630	Verotuki	Muu (verotuki)
Tonnistovero	9	Verotuki	Muu (verotuki)
Yhdistetyn sähkön- ja lämmöntuotannon energiasisältöveron alennus (CHP)	122	Verotuki	Muu (verotuki)

Liite 4: COVID-erityisrahoitus ja muut muutokset

Valtiontukisääntöjen tilapäiset helpotukset

Euroopan komissio otti maaliskuussa 2020 käyttöön valtiontukien tilapäisen kehyksen (Temporary framework for state aid measures¹⁹³). Kehystä on täydennetty kolmasti (1.3., 8.5. ja 29.6.2020). Tilapäinen kehys mahdollistaa jäsenmaille joustoja valtiontukisääntöihin pandemiasta johtuvien talousvaikeuksien hoitamisessa. Kehyksen alla voidaan tarjota 11:tä erilaista tukityyppiä:

- **Rajoitetut tukimäärät yrityksille.** Olemassa olevien mahdollisuuksien lisäksi yrityksille voidaan likviditeetin turvaamiseksi myöntää tilapäisinä ja tukimäärältään rajoitettuna tukina esim. suoria avustuksia, valikoivia veroetuja tai esim. sosiaaliturvamaksujen palautuksia. Tuki yksittäiselle yritykselle voi olla enintään 800 000 euroa.
- **Lainatakauksina myönnettävät tuet.** Yritysten likviditeetin ja pankkien luotonannon jatkuvuuden turvaamiseksi valtiot voivat myöntää takauksia yritysten pankkilainoille.
- **Lainojen korkotukina myönnettävä tuki.** Jäsenmaat voivat myöntää yrityksille rajoitetuksi ajaksi ja rajoitetulle lainamäärälle korkotukia. Tarkoituksena on tukea yrityksiä käyttöpääoman riittävyyden ja investointien kohdalla.
- **Takauksina ja luottolaitosten tai muiden rahoituslaitosten kautta kanavoitavana lainoina myönnettävä tuki.** Äkillisestä likviditeetin puutteesta kärsiville yrityksille voidaan myöntää tukea takausten tai lainojen muodossa joko suoraan tai luottolaitosten tai muiden rahoituslaitosten kautta. Luotto- ja rahoituslaitoksia koskee oma säännöstönsä, joilla pyritään varmistamaan, ettei tuki kohdennu niille vaan rahoituksen saavalle yritykselle.
- **Lyhytaikaiset vientiluottovakuutukset.** Jäsenmaat voivat myöntää vuoden 2020 loppuun saakka vientiluottovakuutuksia tavallista väljemmin ehdoin.
- **Tuki COVID-19-pandemiaan liittyvälle tutkimus- ja kehittämistoiminnalle.** Tuen tavoitteena on helpottaa COVID-19-pandemiaan liittyvien tki-hankkeiden toteutusta.
- **Investointituki testaus- ja skaalausinfrastruktuureihin,** joissa kehitetään COVID-19-pandemiaan liittyviä tuotteita.
- **Investointituki COVID-19-pandemiaan liittyvien tuotteiden, kuten lääkkeiden, rokotteiden ja hoitomuotojen, tuotantoa varten.**

193 Komission tiedonanto. Tilapäiset puitteet valtiontukitoimenpiteille talouden tukemiseksi tämänhetkessä Covid-19-epidemiasa. https://ec.europa.eu/competition/state_aid/what_is_new/TF_consolidated_version_amended_3_april_8_may_and_29_june_2020_fi.pdf

- **Verojen ja/tai työnantajan sosiaaliturvamaksujen lykkäysten** muodossa myönnettävä tuki, jonka avulla pyritään helpottamaan yritysten likviditeettiongelmia ja säilyttämään työpaikkoja.
- **Työntekijöiden palkkoja varten myönnettävä palkkatuki** irtisanomisten välttämiseksi COVID-19-pandemian aikana. Tuen on kohdistuttava tietyille aloille tai oltava muutoin kohdennettua, eikä se saa kattaa koko taloutta ja kaikkia yrityksiä.
- **Pääomistustoimet**, joiden nojalla jäsenvaltiot voivat osallistua COVID-19-pandemian vuoksi taloudellisiin vaikeuksiin ajautuneiden yritysten pääomittamiseen.

ESIR-varojen vapauttaminen

Komissio vapautti COVID-19-pandemian aiheuttaman vakavan taloudellisen häiriön vuoksi huhtikuussa 2020 yhteensä kaksi miljardia euroa ESIR-varoja. Miljardi euroa varoista suunnattiin suoraan EIR:lle, joka voi niiden avulla myöntää pankeille takauksia, jotta nämä voivat tarjota likviditeettilainoja pk-yrityksille ja pienille midcap-yrityksille. Arvioitu kokonaisrahoitus yrityksille on 8 miljardia euroa EU:n laajuisesti.

Toinen miljardin euron rahoitus ESIR:istä jalkautuu yrityksille COSME Loan Guarantee Facility:n ja InnovFin SME Guarantee:n kautta. Näiden varojen avulla EIR voi tarjota välittäjäorganisaatioille yhteensä 2,2 miljardin euron arvosta vakuuksia, joiden avulla välittäjät voivat rahoittaa yrityksiä yhteensä 8 miljardilla eurolla. Vakuudet jaetaan pankeille ja muille rahoitustoimijoille avoimen hakumenettelyn kautta.

Tavoitteena näillä vakuuksilla oli tarjota:

- Yksinkertainen ja nopeutettu EIR:n vakuuksien saatavuus
- Suurempi takauskatto. Normaalin 50 % sijaan vakuuden saa 80 %:lle lainasummasta.
- Käyttöpääomaa yrityksille
- Normaalia joustavamat ehdot, kuten takaisinmaksun lykkäykset ja uudelleenjärjestelyt sekä lyhennysvapaat

Uudet ehdot tulevat koskemaan sekä uusia että jo EIR:n kanssa työskenteleviä välittäjäorganisaatioita.

ESCALAR – riskirahoituksen pilottiohjelma

EIF toteutti maaliskuu-kesäkuussa 2020 haun **European Scale-up Action for Risk Capital (ESCALAR)** -pilottiohjelmaan. ESCALAR toteutetaan ESIR-rahoituksen varassa ja sen tavoitteena on tukea yritysten skaalautumista rahoittamalla kasvuyrityksiin sijoittavia rahastoja. Pilottiohjelman avulla tuetaan myös rahastoja kriisin aikana, sillä niiden normaaliin toimintaan kuuluvia exit-mahdollisuuksia on kriisin oloissa rajoitetusti.

ESIR:stä ohjataan ESCALAR-ohjelmaan jopa 300 miljoonaa euroa, minkä avulla pyritään käynnistämään yhteensä 1,2 miljardia euroa investointeina kasvu- ja skaalautumisvaiheessa oleviin yrityksiin, ja samalla mahdollistamaan yritysten kasvu ja skaalautuminen Euroopassa. ESCALAR voi tukea yksittäistä rahastoa 50 %:lla sen arvosta, ja sitä voidaan käyttää sekä uusien rahastojen muodostamiseen että toiminnassa olevien lupaavia yrityksiä rahoittavien rahastojen vahvistamiseen.

ESCALAR on pilottivaiheessa, ja tavoitteena on, että siitä muodostuu pysyvä rahoitusinstrumentti tulevalle vuodelle 2021–2027 käsittävälle ohjelmakaudelle. Rahaston toiminnasta vastaa EIR.

Pan-European Guarantee Fund (EGF)

Pan-European Guarantee Fund (EGF) on EIP-ryhmän hallinnoima covid-19-pandemian talousvaikutusten hoitamiseen suunniteltu 25 miljardin euron suuruinen rahastosta. Jäsenmaiden rahoitusosuus määräytyy niiden EIP:n omistusosuuden mukaisesti, ja rahastoon osallistuvat jäsenmaat päättävät sijoituskriteeristöstä. Rahoitusta voidaan käyttää vain niissä jäsenmaissa, ml. Suomi, jotka ovat sitoutuneet rahaston pääomittamiseen¹⁹⁴.

Rahaston avulla pyritään käynnistämään jopa 200 miljardin euron arvosta investointeja. EGF:n rahoitus on välitetty rahoitusta, ja välittäjäorganisaatioille suunnattu haku on tämän hetken tiedon mukaan avoinna lokakuun 2021 loppuun saakka. Rahoitusmuodot kattavat niin takaukset ja vastatakaukset kuin velkarahoituksen ja pääomasijoitukset. Rahoituksen kohteina ovat pääasiassa pk-yritykset ja midcapit, mutta myös julkisen sektorin organisaatiot. Tavoitteena rahoituksen jakautumiselle on, että vähintään 65 % rahoituksesta kohdistuu pk-yrityksiin, enintään 23 % 250–3000 henkilön yrityksille, enintään 5 % julkisen sektorin organisaatioille, jotka toimivat terveydenhuollon alla ja enintään 7 % pääoma- ja riskisijoituksiin. Sijoitukset rahastosta tehdään vuoden 2021 loppuun mennessä.¹⁹⁵

194 Lokakuun 2020 tietojen mukaan rahastoon ovat sitoutuneet kaikki jäsenmaat lukuunottamatta: Unkari, Slovenia, Tsekin tasavalta, Latvia, Viro ja Romania.

195 EIB. Fact sheet: The Pan-European Guarantee Fund in response to COVID-19. <https://www.eib.org/attachments/press/covid19-paneuropean-guarantee-fund-factsheet-en.pdf>

Liite 5: Selvityksen yhteydessä haastatellut, kuullut tai työpajaan osallistuneet henkilöt

Eeva	Alho	TEM
Henrik	Arlander	Nordea
Luca	Delorenzo	NIB
Rami	Erkkilä	Kuntarahoitus
Eeva	Grannenfelt	Grannenfelt Finance
Henri	Grundsten	TESI
Jouni	Hakala	EK
Laura	Hakamies	OP
Anu	Hämäläinen	Wärtsilä
Jukka	Häyrynen	BF
Jukka	Häyrynen	Business Finland
Juuso	Heinilä	Finnvera
Mikko	Helkala	EIP
Jukka	Honkaniemi	Honkacapital
Yasen	Iliev	EIF
Matias	Kaila	TESI
Juuso	Kalliokoski	MMM
Pasi	Kämäri	Grannenfelt Finance
Joel	Karlsson	MMM
Jouni	Keronen	Climate Leadership Coalition (CLC)
Juho	Korteniemi	TEM
Milla	Kouri	VM
Dmitri	Kouznetsov	NIB
Jonne	Kuittinen	Pääomasijoittajat ry
Paula	Laine	VAKE
Aleksi	Lehtonen	Nordea
Minna	Leisvuori	EIF
Pekka	Lindroos	TEM
Pekka	Lindroos	TEM

Kimmo	Lipponen	FIBS
Susanne	Lundström	Wasaline
Jukka	Luukkanen	EIP
Miika	Mäkitalo	M-Files
Saara	Mattero	Ilmastorahasto
Saara	Meurasalo	MMM
Mari	Nasser	Energiateollisuus
Teemu	Nordlund	LähiTapiola
Jussi	Nykänen	Epique
Teija	Palko	TEM
Sebastian	Pawals	NIB
Markus	Portin	Aktia
Vesa	Riihimäki	Nordea
Anne	Rothovius	TEM
Pia	Santavirta	Pääomasijoittajat ry
Kaarina	Saramäki	OKM
Lassi	Simola	Folmer Management Oy
Samuli	Sipilä	Juuri Partners
Helena	Soimakallio	TT
Sami	Somerkallio	Wärtsilä
Stephen	Sturmer	NIB
kari	Suutari	Säästöpankki
Lasse	Tourunen	EIP
Sami	Tuominen	Folmer Management Oy
Jari	Vaine	Kuntaliitto
Jaana	Valkokallio	TEM
Antti	Varila	OmaSP
Soili	Vasikainen	OKM
Valtteri	Vento	Finnvera/Business Finland
Kari	Virtanen	TEM

Liite 6. Luvun 2.2 taulukot

Taulukko A1. Rahoituslähteet ja kasvuhakuisuus (Probit).

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Pankki	Rahoitus-yhtiö	Vakuutus-yhtiö	Pääoma-sijoitus	Bisnesenkeli	Finnvera
Kasvuhakuinen	0.025 (0.038)	-0.151*** (0.043)	0.401*** (0.059)	0.378*** (0.058)	0.548*** (0.060)	0.452*** (0.039)
ln(1+lkä)	0.088*** (0.020)	0.014 (0.022)	-0.007 (0.038)	-0.109*** (0.040)	-0.172*** (0.041)	-0.187*** (0.023)
ln(1+Henkilöstö) _{t-1}	0.140*** (0.015)	0.058*** (0.015)	0.126*** (0.026)	0.126*** (0.027)	-0.163*** (0.029)	0.091*** (0.016)
Luottoreittaus _{t-1}	-0.003*** (0.001)	-0.001 (0.001)	0.005*** (0.001)	0.007*** (0.001)	0.010*** (0.001)	0.005*** (0.001)
Kv-markkinat	-0.010 (0.036)	-0.174*** (0.040)	0.155** (0.062)	0.264*** (0.063)	0.422*** (0.067)	0.166*** (0.039)
Havaintoja	12 298	12 297	12 297	12 297	9 531	12 297
AME	0.008	-0.040	0.028	0.026	0.055	0.119
	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)
	Business Finland	ELY-keskus	Tesi	Velkakirja-markkinat	Listautumis-markkinat	Joukko-rahoitus
Kasvuhakuinen	0.771*** (0.047)	0.386*** (0.047)	0.906*** (0.180)	0.491** (0.192)	0.585** (0.293)	0.404*** (0.123)
ln(1+lkä)	-0.161*** (0.031)	-0.034 (0.029)	-0.423*** (0.116)	-0.244** (0.113)	-0.058 (0.168)	-0.063 (0.082)
ln(1+Henkilöstö) _{t-1}	0.088*** (0.021)	-0.028 (0.020)	0.159** (0.074)	0.353*** (0.102)	0.430*** (0.123)	0.014 (0.062)
Luottoreittaus _{t-1}	-0.005*** (0.001)	-0.004*** (0.001)	0.004 (0.004)	0.006** (0.002)	0.012** (0.005)	0.010*** (0.002)
Kv-markkinat	0.399*** (0.048)	0.138*** (0.049)	1.161*** (0.193)	0.188 (0.229)	0.297 (0.300)	0.087 (0.153)
Havaintoja	12 297	12 297	4 208	3 613	2 030	5 601
AME	0.112	0.054	0.013	0.007	0.008	0.010

Probit-estimaatit rahoituslähteiden (indikaattori, joka saa arvon 0 tai 1) ja kasvuhakuisuuden yhteydestä. Toimiala-, alue- ja vuosidummyt on sisällytetty estimoitavaan malliin, mutta niitä ei ole raportoitu taulukossa. Aineistolähteet: Pk-yritysbarometri, Suomen Asiakastieto Oy ja Tilastokeskus. Yritystasolla klusteroidut keskivirheet on ilmoitettu suluissa. * $p < 0.10$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$. AME mittaa keskimääräisiä marginaalivaikutuksia Kasvuhakuinen-indikaattorille.

Taulukko A2. Rahoitusrajoitteet ja kasvuhakuisuus (Probit).

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	Pahin este: rahoitus	Rahoitus- ongelmia	Rahoitus- vaikeuksia	Luotonsaanti kiristynyt	Lannistunut
Kasvuhakuinen	0.607*** (0.033)	0.334*** (0.054)	0.350*** (0.034)	0.092*** (0.027)	0.022 (0.045)
ln(1+lkä)	-0.030 (0.018)	-0.010 (0.027)	0.009 (0.016)	0.061*** (0.013)	0.012 (0.020)
ln(1+Henkilöstö) _{t-1}	-0.014 (0.013)	-0.020 (0.019)	0.001 (0.011)	0.045*** (0.009)	-0.084*** (0.015)
Luottoreittaus _{t-1}	0.017*** (0.001)	0.021*** (0.001)	0.020*** (0.001)	0.015*** (0.000)	0.015*** (0.001)
Kv-markkinat	0.249*** (0.032)	0.382*** (0.058)	0.302*** (0.035)	0.039* (0.023)	0.042 (0.049)
Havainnot	28 230	8 841	23 027	34 351	22 816
AME	0.115	0.067	0.093	0.026	0.003

	(6)	(7)	(8)	(9)
	Hylätty	Lisäisi investointeja	Lisäisi innovaatio- toimintaa	Suurempia osinkoja
Kasvuhakuinen	0.205*** (0.058)	0.403*** (0.063)	0.482*** (0.061)	-0.425*** (0.096)
ln(1+Ikä)	0.055* (0.028)	-0.054** (0.027)	-0.074*** (0.028)	-0.028 (0.037)
ln(1+Henkilöstö) _{t-1}	-0.042** (0.021)	0.190*** (0.019)	0.117*** (0.020)	-0.056** (0.026)
Luottoreittaus _{t-1}	0.020*** (0.001)	-0.001 (0.001)	0.002* (0.001)	-0.013*** (0.002)
Kv-markkinat	0.319*** (0.058)	-0.076 (0.064)	0.280*** (0.064)	-0.047 (0.088)
Havaintoja	22 816	4 866	4 866	4 866
AME	0.014	0.152	0.174	-0.065

Probit-estimaatit rahoitusrajoitteiden (indikaattori, joka saa arvon 0 tai 1) ja kasvuhakuisuuden yhteydestä. Toimi-
ala-, alue- ja vuosidummyt on sisällytetty estimoitavaan malliin, mutta niitä ei ole raportoitu taulukossa. Aineis-
tolähteet: Pk-yritysbarometri, Suomen Asiakastieto Oy ja Tilastokeskus. Yritystasolla klusteroidut keskivirheet
on ilmoitettu suluissa. * p < 0.10, ** p < 0.05, *** p < 0.01. AME mittaa keskimääräisiä marginaalivaikutuksia
Kasvuhakuinen-indikaattorille.



tietokayttoon.fi

ISBN PDF 978-952-383-178-0

ISSN PDF 2342-6799